

Exit la croissance?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2018

France : croissance malmenée

Perspectives pour l'économie de la France 2016-2018

Conférence de presse

19 octobre 2016

- **Contexte singulier : Brexit et élections présidentielles en France**
- **Résumé en ligne et les 2 textes disponibles très prochainement.**
- **Deux études spéciales :**
 - Causes et conséquences des taux d'intérêt négatifs : dans la semaine
 - Dynamique de la consommation en Europe : bientôt
- **Policy brief sur les prévisions 2017- 2022**

Exit la croissance?

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2016-2018

France : croissance malmenée

Perspectives pour l'économie de la France 2016-2018

Conférence de presse

19 octobre 2016

- **Pas de rupture sur la croissance mondiale liée au Brexit**
 - Fort ralentissement au Royaume-Uni (-0,8 point de croissance)...
 - ... mais des effets de contagion limités (autour de -0,1 point de croissance en moyenne autres pays industrialisés)

- **Les facteurs de soutien à la croissance se tarissent**
 - Pétrole, taux de change (zone euro) et politique monétaire (normalisation aux US)
 - Ralentissement de l'économie chinoise et du commerce mondial

- **Les déséquilibres persistent, en particulier dans la zone euro**
 - Taux de chômage fin 2018: 9,1% (rappel fin 2007: 7,3%)
 - L'inflation ne revient toujours pas à la cible de 2%
 - Trappe à faible croissance / inflation?

■ Le choc « Brexit » à l'horizon de la prévision

- Une baisse de la £ / appréciation € et \$ de +/- 15%
 - Effet positif sur le commerce britannique
 - Effet négatif sur l'inflation \Rightarrow consommation des ménages

- Un choc d'investissement
 - Choc d'incertitude aux effets... incertains

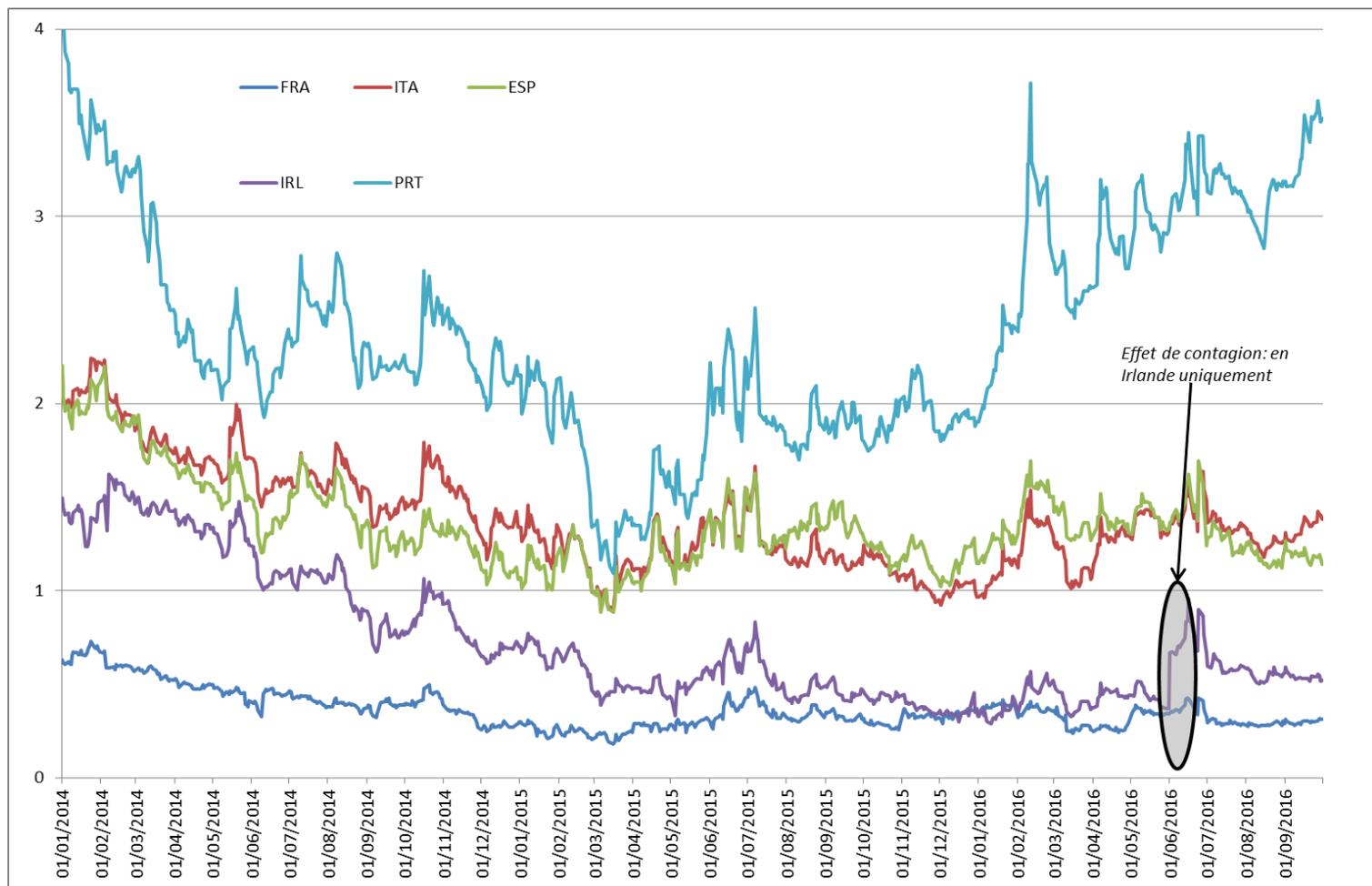
- Choc financier: jusqu'ici tout va bien...
 - Les bourses résistent
 - Les taux d'intérêt (souverains et corporate) ont baissé

- Soutien des politiques économiques
 - La BoE a baissé les taux et augmenté ses achats de titres (QE)
 - Une politique budgétaire moins restrictive que prévue

[Voir ici pour détails](#)

■ « Brexit » : Des effets de contagion limités dans la zone euro

Écarts de taux dans la zone euro vis-à-vis taux allemand (en points)

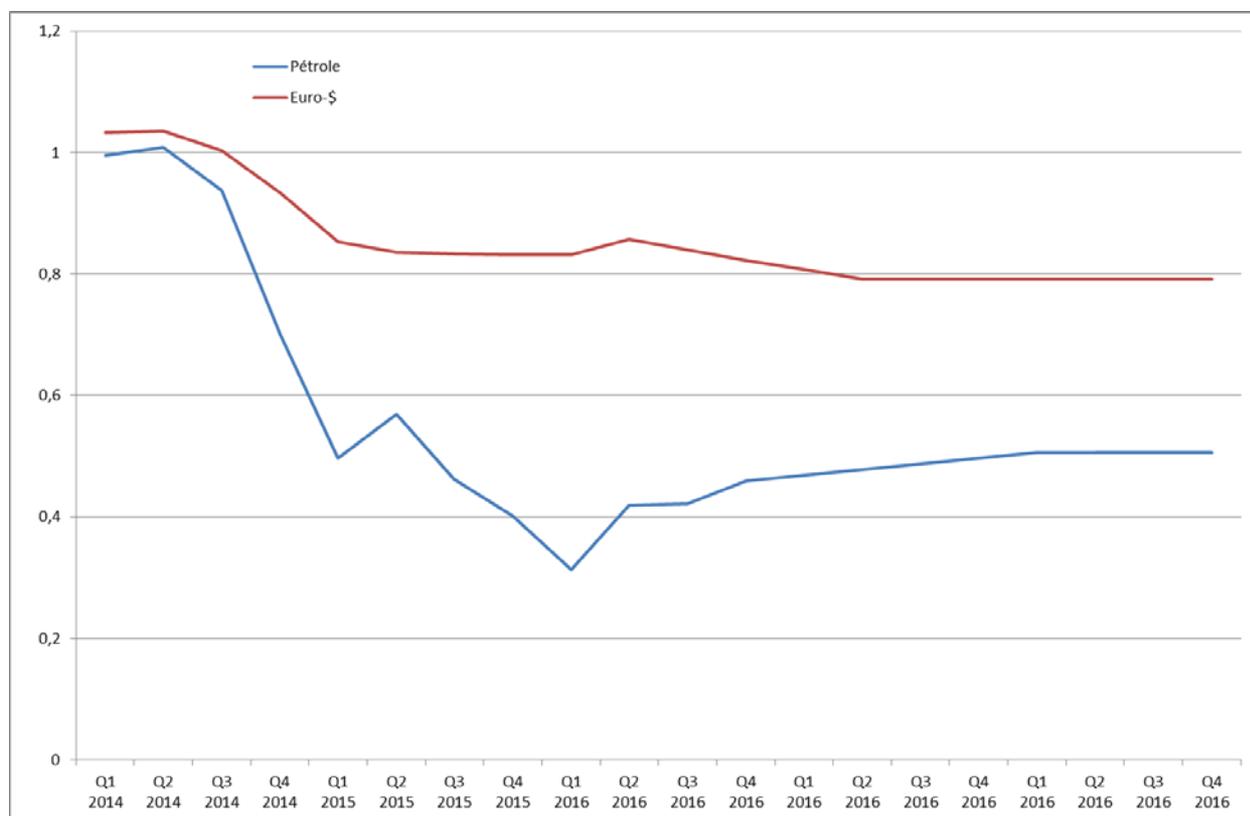


Source: datastream

■ Des facteurs moins favorables à la croissance

- Le pétrole repart à la hausse
- Le taux de change : moindre soutien (respectivement coût) pour la zone euro (respectivement pour les Etats-Unis) mais la BCE amplifie son soutien (voir *ES: Causes et conséquences des taux négatifs*)

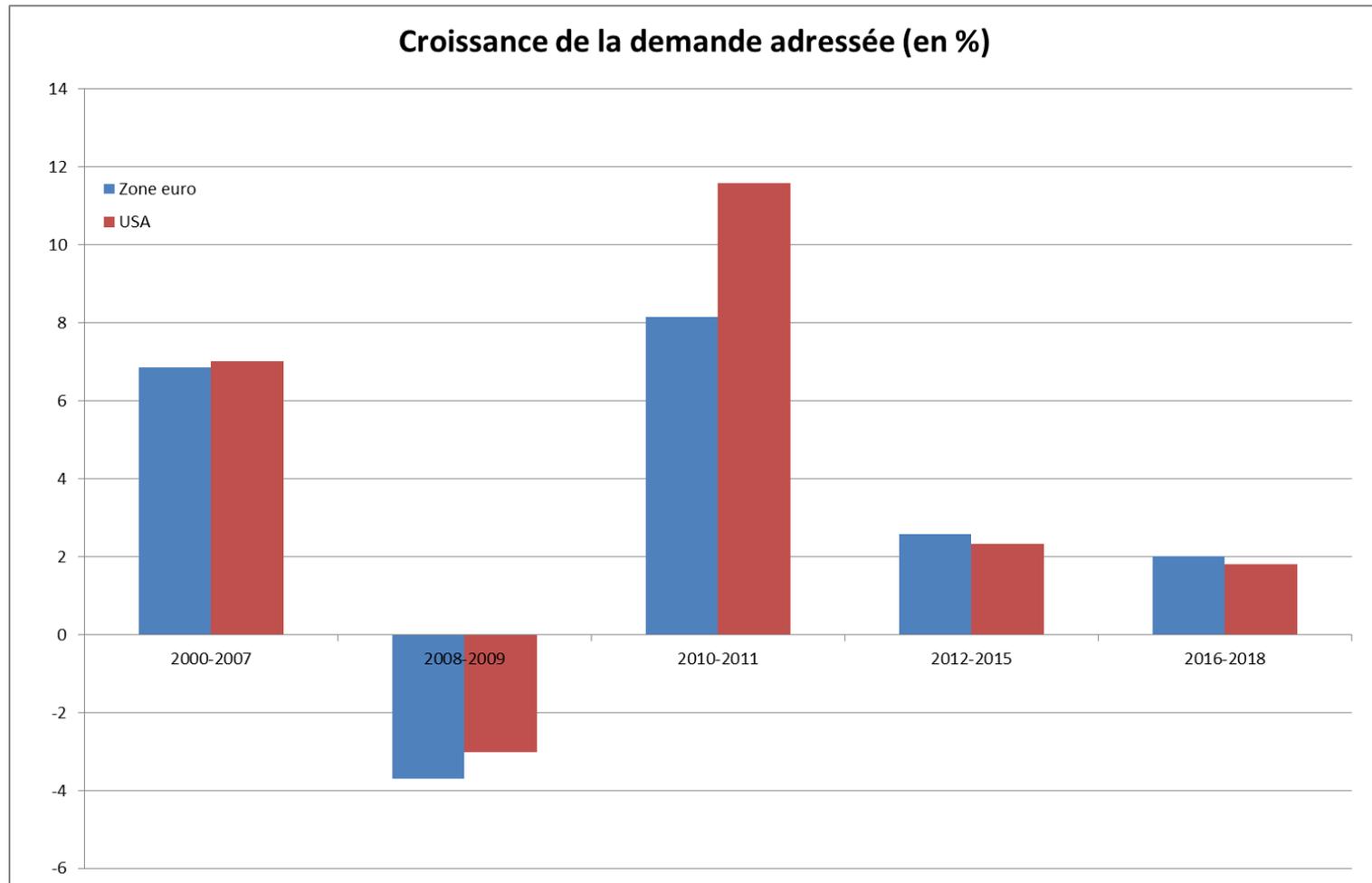
2013 = 1



Sources: datastream, calculs et prévision OFCE – octobre 2016

■ Des facteurs moins favorables à la croissance

- Net ralentissement du commerce mondial



Sources: FMI, comptes nationaux, calculs et prévision OFCE – octobre 2016

■ Politiques économiques

□ Politiques budgétaires: convergence vers un ajustement plus modéré

	2011-2014	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	-1,2	-0,5	0,7	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2
Allemagne	-0,6	0,2	0,5	0,2	0,2
France	-0,9	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Italie	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,4
Espagne	-1,7	0,7	0,2	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2 (-0,7)	-0,2

■ Politiques économiques

- Politiques budgétaires: convergence vers un ajustement plus modéré
 - Des marges de manœuvre budgétaires en Allemagne (Excédent budgétaire et dette en baisse)
 - L'Italie exploite les marges de manœuvre du Pacte
 - L'Espagne: moins d'austérité en attendant le nouveau gouvernement

	2011-2014	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	-1,2	-0,5	0,7	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2
Allemagne	-0,6	0,2	0,5	0,2	0,2
France	-0,9	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Italie	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,4
Espagne	-1,7	0,7	0,2	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2 (-0,7)	-0,2

■ Politiques économiques

- Politiques budgétaires: convergence vers un ajustement plus modéré
 - Des marges de manœuvre budgétaires en Allemagne (Excédent budgétaire et dette en baisse)
 - L'Italie exploite les marges de manœuvre du Pacte
 - L'Espagne: moins d'austérité en attendant le nouveau gouvernement

	2011-2014	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	-1,2	-0,5	0,7	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2
Allemagne	-0,6	0,2	0,5	0,2	0,2
France	-0,9	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Italie	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,4
Espagne	-1,7	0,7	0,2	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2 (-0,7)	-0,2

■ Politiques économiques

- Politiques budgétaires: convergence vers un ajustement plus modéré
 - Des marges de manœuvre budgétaires en Allemagne (Excédent budgétaire et dette en baisse)
 - L'Italie exploite les marges de manœuvre du Pacte
 - L'Espagne: moins d'austérité en attendant le nouveau gouvernement

	2011-2014	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	-1,2	-0,5	0,7	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2
Allemagne	-0,6	0,2	0,5	0,2	0,2
France	-0,9	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Italie	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,4
Espagne	-1,7	0,7	0,2	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2 (-0,7)	-0,2

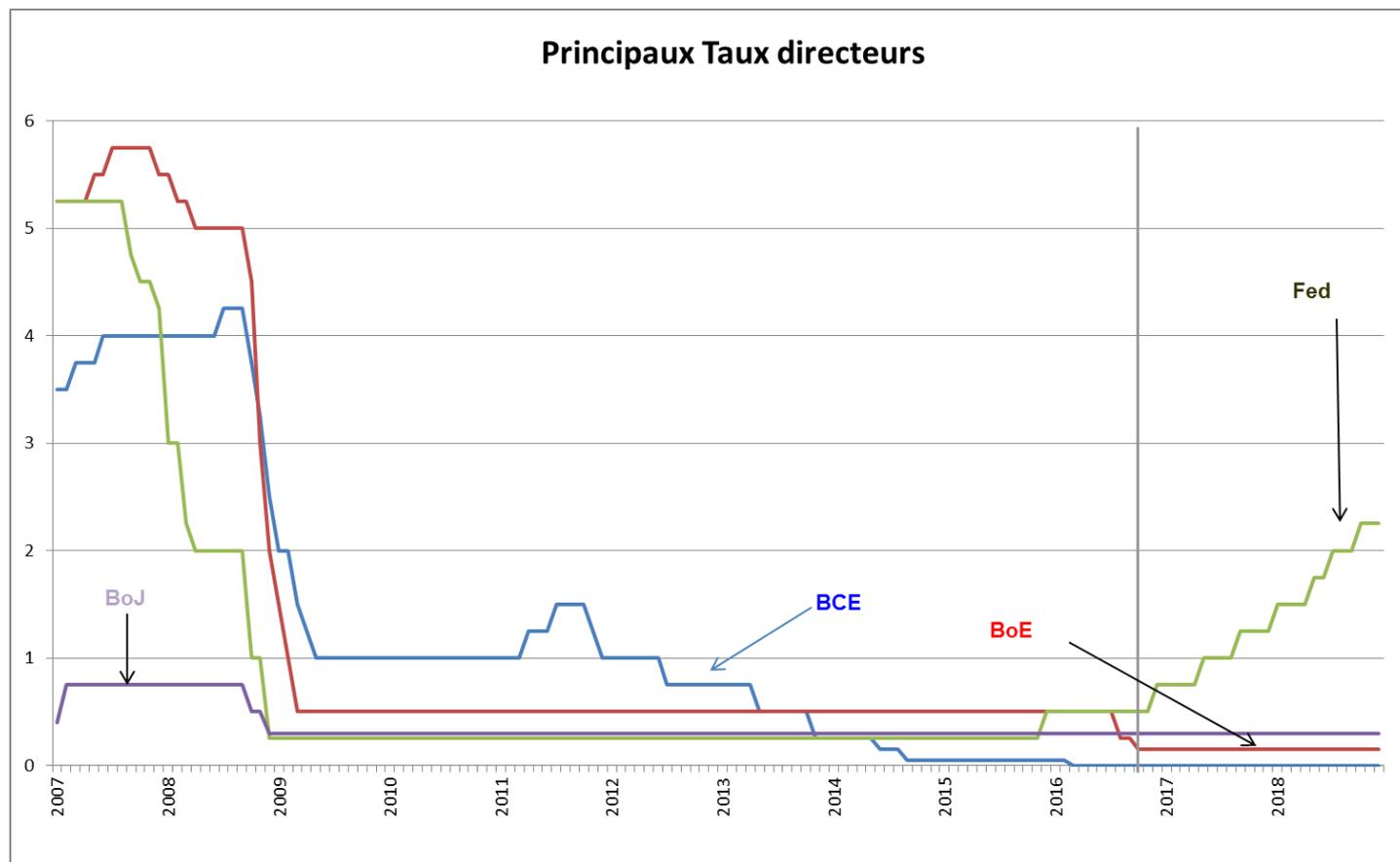
■ Politiques économiques

- Consolidation budgétaire se poursuit en France et au Royaume-Uni

	2011-2014	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	-1,2	-0,5	0,7	-0,1	-0,1
Zone euro	-0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2
Allemagne	-0,6	0,2	0,5	0,2	0,2
France	-0,9	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Italie	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,4
Espagne	-1,7	0,7	0,2	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2 (-0,7)	-0,2

■ Politiques économiques

- Politiques monétaires: divergence confirmée (normalisation aux US, taux négatifs + QE dans la zone euro, nouvel assouplissement de la BoE)



Sources: Banques centrales nationales, calculs et prévision OFCE – octobre 2016

■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

- Malgré le ralentissement dans les pays industrialisés

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Zone euro	1,1	1,9	1,6	1,5	1,3
Royaume-Uni	3,1	2,2	2,0	1,0	1,4
Europe	1,5	2,1	1,9	1,6	1,5
USA	2,4	2,4	1,4	1,6	1,8
Japon	-0,1	0,6	0,6	0,7	1,0
Pays développés	1,7	2,0	1,5	1,5	1,5
Chine	7,3	6,9	6,3	6,1	6,1
Inde	7,0	7,6	7,5	7,6	7,6
Brésil	0,1	-3,9	-3,3	1,2	2,0
Russie	0,6	-3,7	-0,8	1,1	1,1
Pays en développement	4,4	3,7	3,7	4,2	4,4
Monde	3,2	2,9	2,7	3,0	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

- Malgré le ralentissement dans les pays industrialisés

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Zone euro	1,1	1,9	1,6	1,5	1,3
Royaume-Uni	3,1	2,2	2,0	1,0	1,4
Europe	1,5	2,1	1,9	1,6	1,5
USA	2,4	2,4	1,4	1,6	1,8
Japon	-0,1	0,6	0,6	0,7	1,0
Pays développés	1,7	2,0	1,5	1,5	1,5
Chine	7,3	6,9	6,3	6,1	6,1
Inde	7,0	7,6	7,5	7,6	7,6
Brésil	0,1	-3,9	-3,3	1,2	2,0
Russie	0,6	-3,7	-0,8	1,1	1,1
Pays en développement	4,4	3,7	3,7	4,2	4,4
Monde	3,2	2,9	2,7	3,0	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

[détails](#)

■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

□ BRIC:

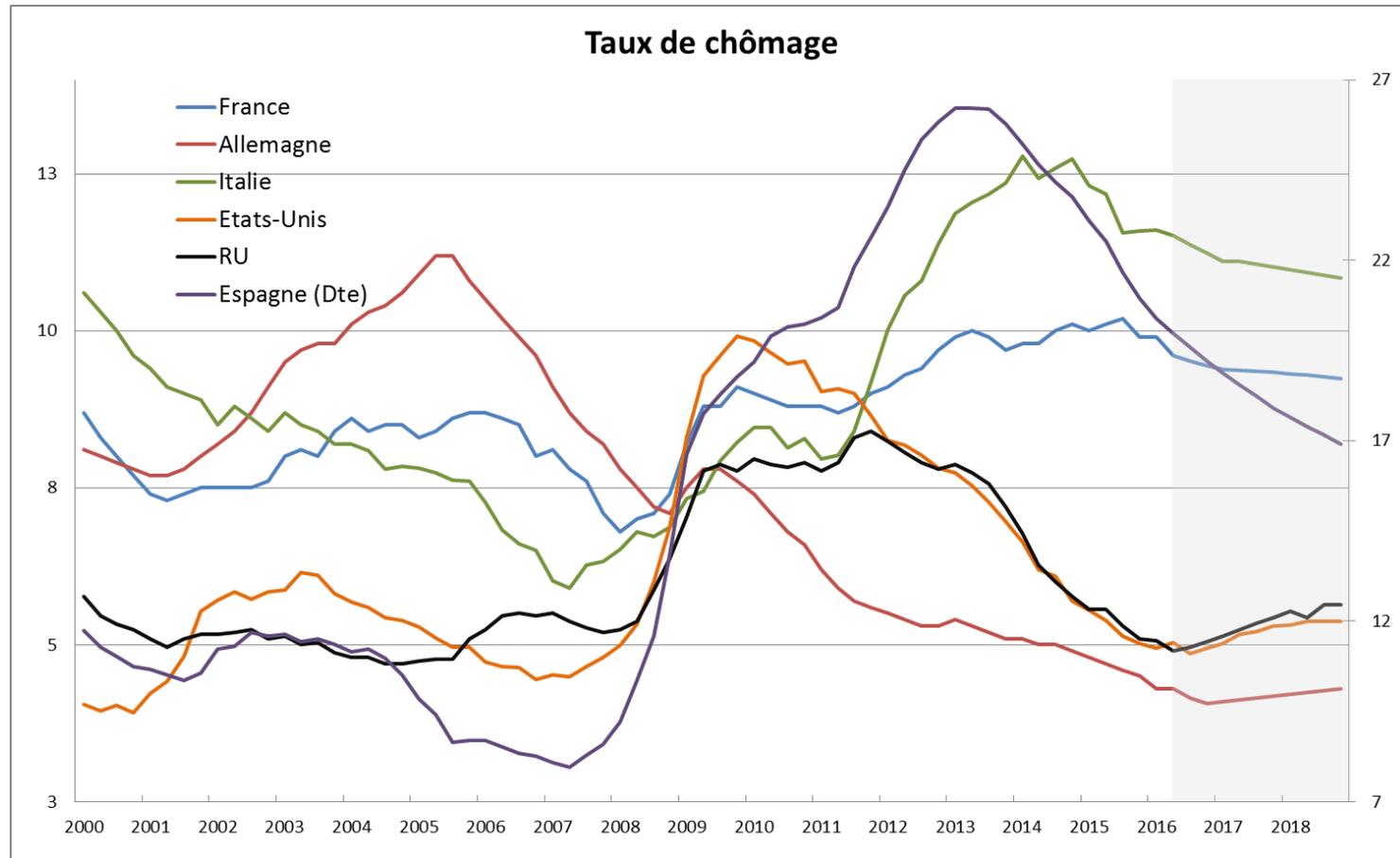
- ralentissement de la Chine,
- sortie de récession au Brésil et en Russie,
- forte croissance en Inde

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Chine	7,3	6,9	6,3	6,1	6,1
Inde	7,0	7,6	7,5	7,6	7,6
Brésil	0,1	-3,9	-3,3	1,2	2,0
Russie	0,6	-3,7	-0,8	1,1	1,1
Pays en développement	4,4	3,7	3,7	4,2	4,4
Monde	3,2	2,9	2,7	3,0	3,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

- Taux de chômage bien plus élevé qu'en 2007 (France, Italie et Espagne)
- En hausse Allemagne, Etats-Unis, Royaume-Uni

En %



■ Taux d'inflation: la zone euro ne retourne pas à la cible!

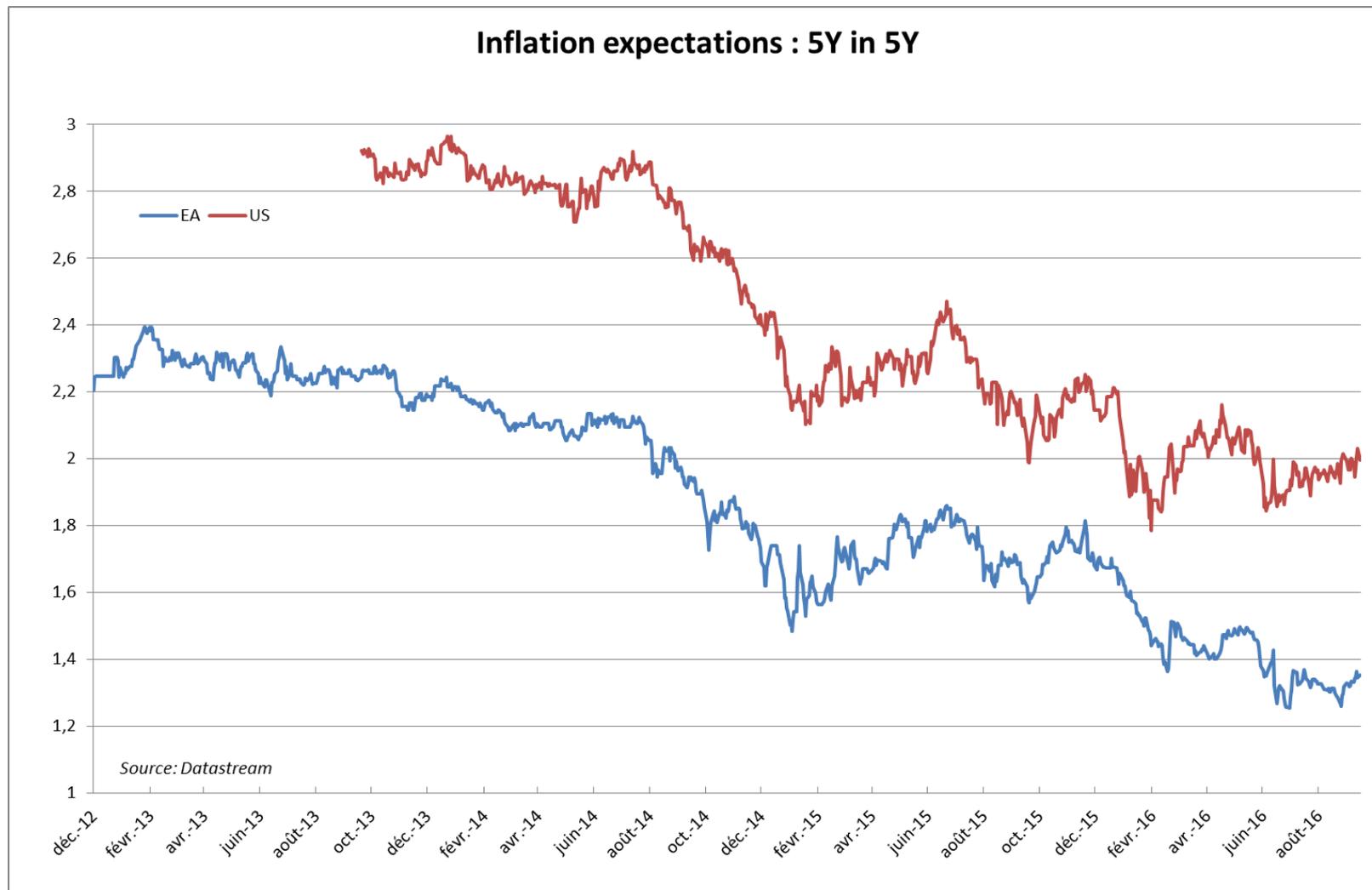
En %



Source: Comptes nationaux, prévision OFCE, octobre 2016

■ Anticipations d'inflation: calme plat dans la zone euro!

En %



Source: Comptes nationaux, prévision OFCE, octobre 2016

Pourquoi la reprise n'est-elle pas auto-entretenu dans la zone euro ?

■ Incertitudes politiques sur l'état de l'UE

- Crise Grecque pendant l'été 2015
- Brexit
- Situation politique interne de l'Espagne (absence de gouvernement)

■ Incertitude macroéconomique

- Choc de commerce mondial
- La politique monétaire est-elle vraiment efficace?
- Ralentissement de la productivité du travail
- Risque de déflation / de stagnation séculaire

■ Incertitude financière

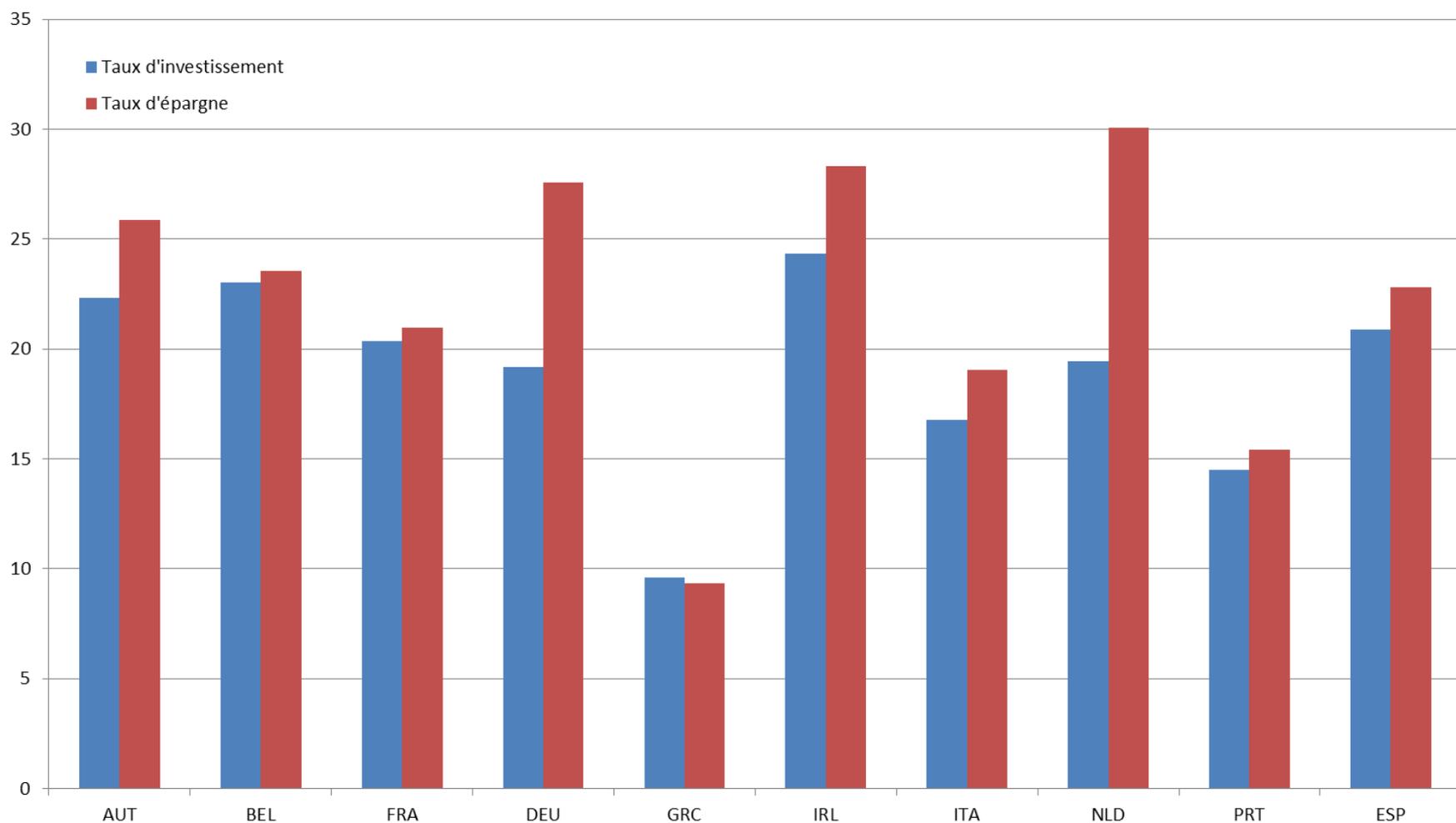
- Question bancaire n'est pas résolue : prêts non performants, Deutsche Bank...

⇒ Incitation à l'attentisme (faut-il investir dans ces conditions ou épargner en attendant des jours meilleurs ou une plus grande lisibilité de l'avenir ?)

[Quelques détails](#)

La zone euro en excès d'épargne ... ?

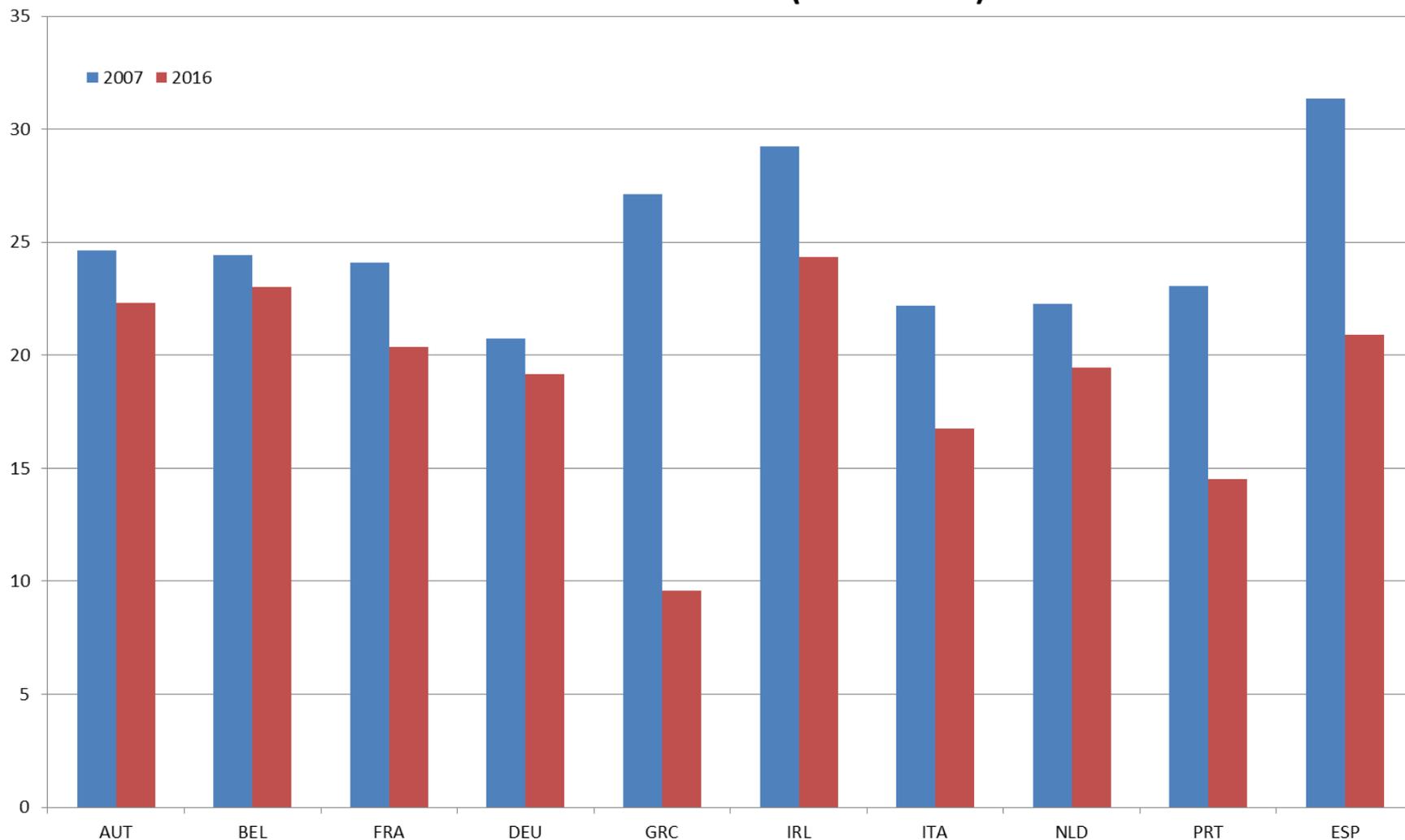
Equilibre épargne / investissement en 2016 (en % du PIB)



Source: FMI (WEO, octobre 2016)

... ou en manque d'investissements ?

Taux d'investissement (en % du PIB)



Source: FMI (WEO, octobre 2016)

Éléments complémentaires synthèse internationale

■ Le choc « Brexit » à l'horizon de la prévision

- Une baisse de la £ / appréciation € et \$

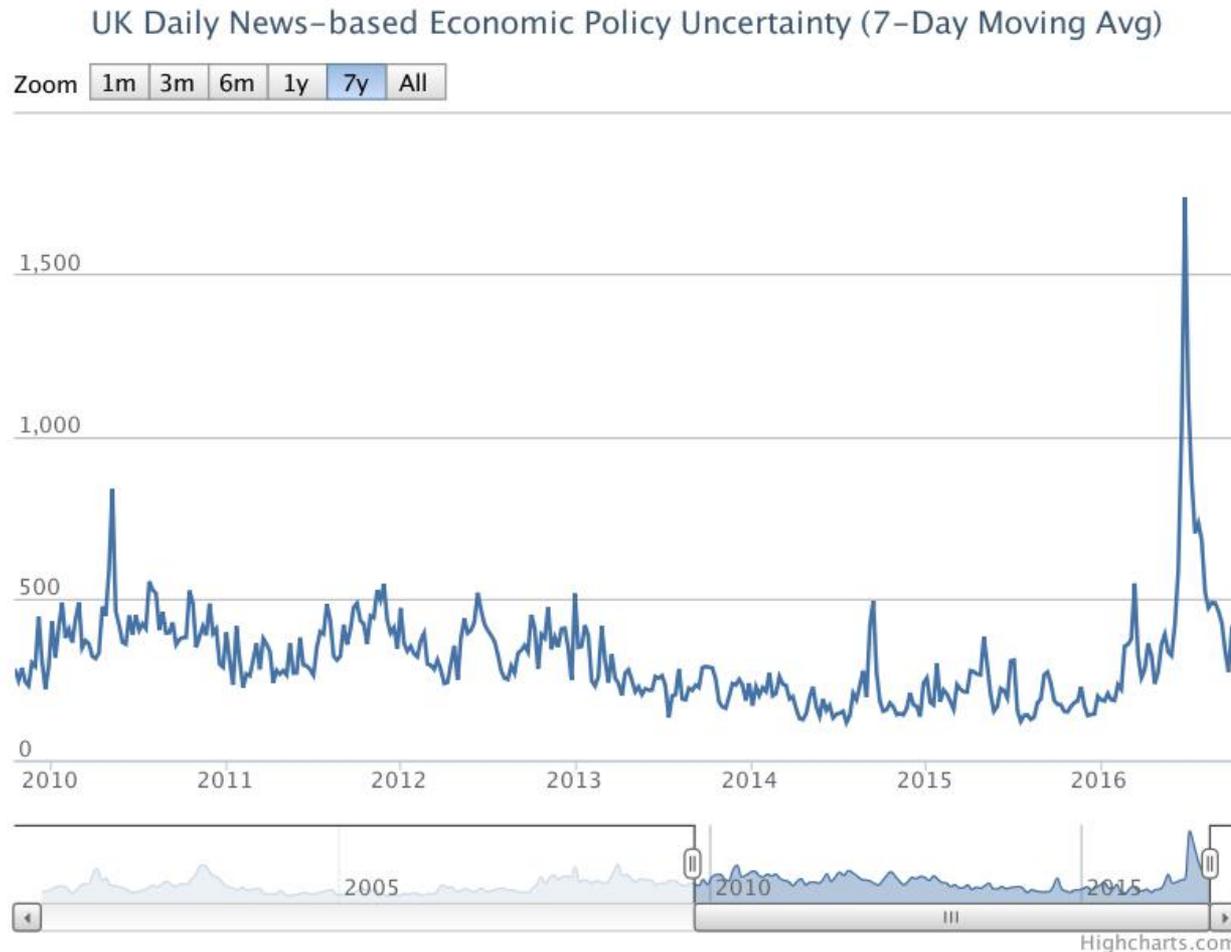


Source: datastream

[Retour](#)

■ Le choc « Brexit » à l'horizon de la prévision

- Une hausse de l'incertitude ?

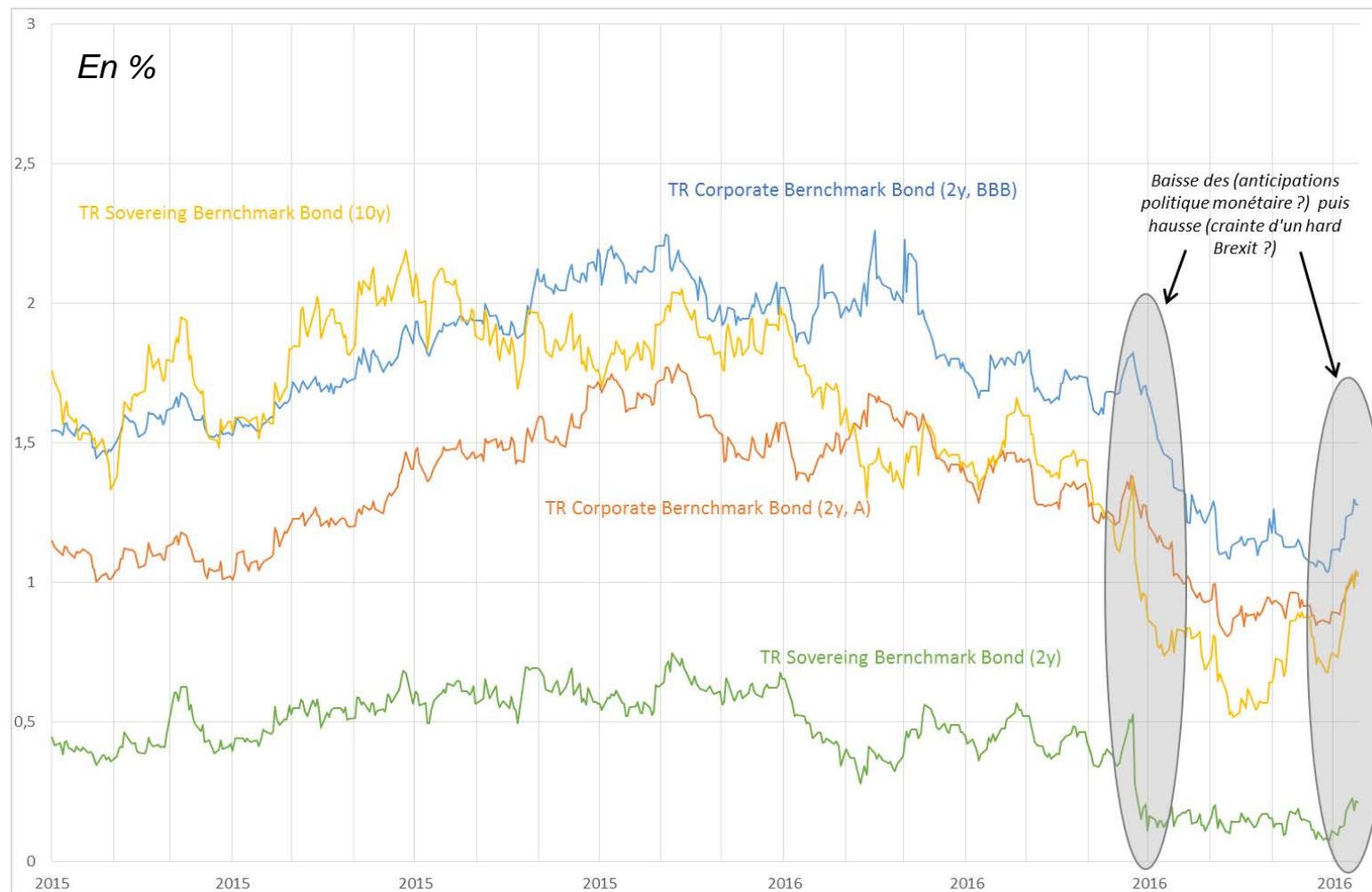


Source: <http://www.policyuncertainty.com/>

[Retour](#)

■ Le choc « Brexit » à l'horizon de la prévision

□ Des effets financiers limités



Source: datastream

[Retour](#)

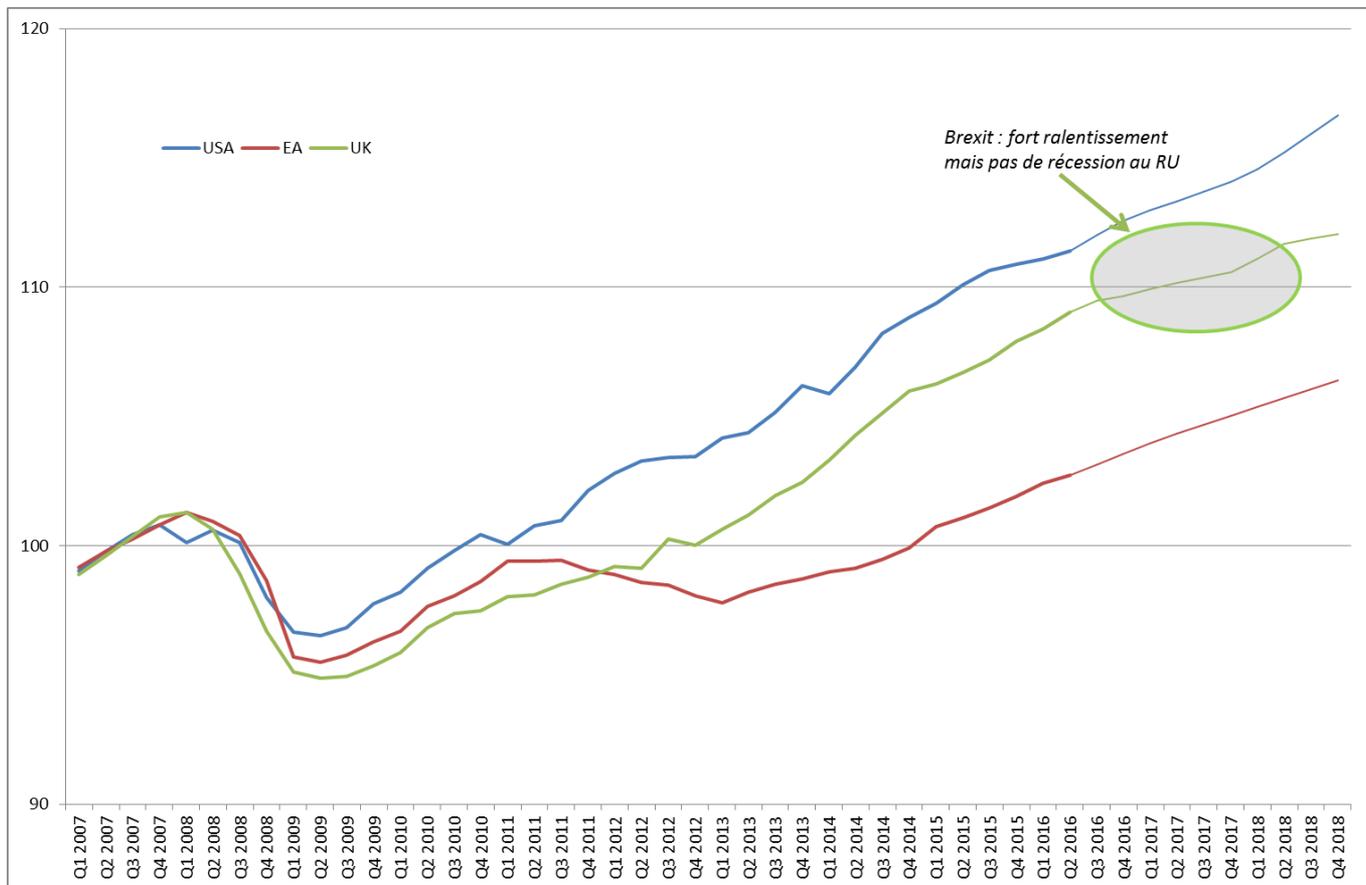
■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

□ Malgré le ralentissement dans les pays industrialisés

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Royaume-Uni	3,1	2,2	2,0	1,0	1,4

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

2007=100



[retour](#)

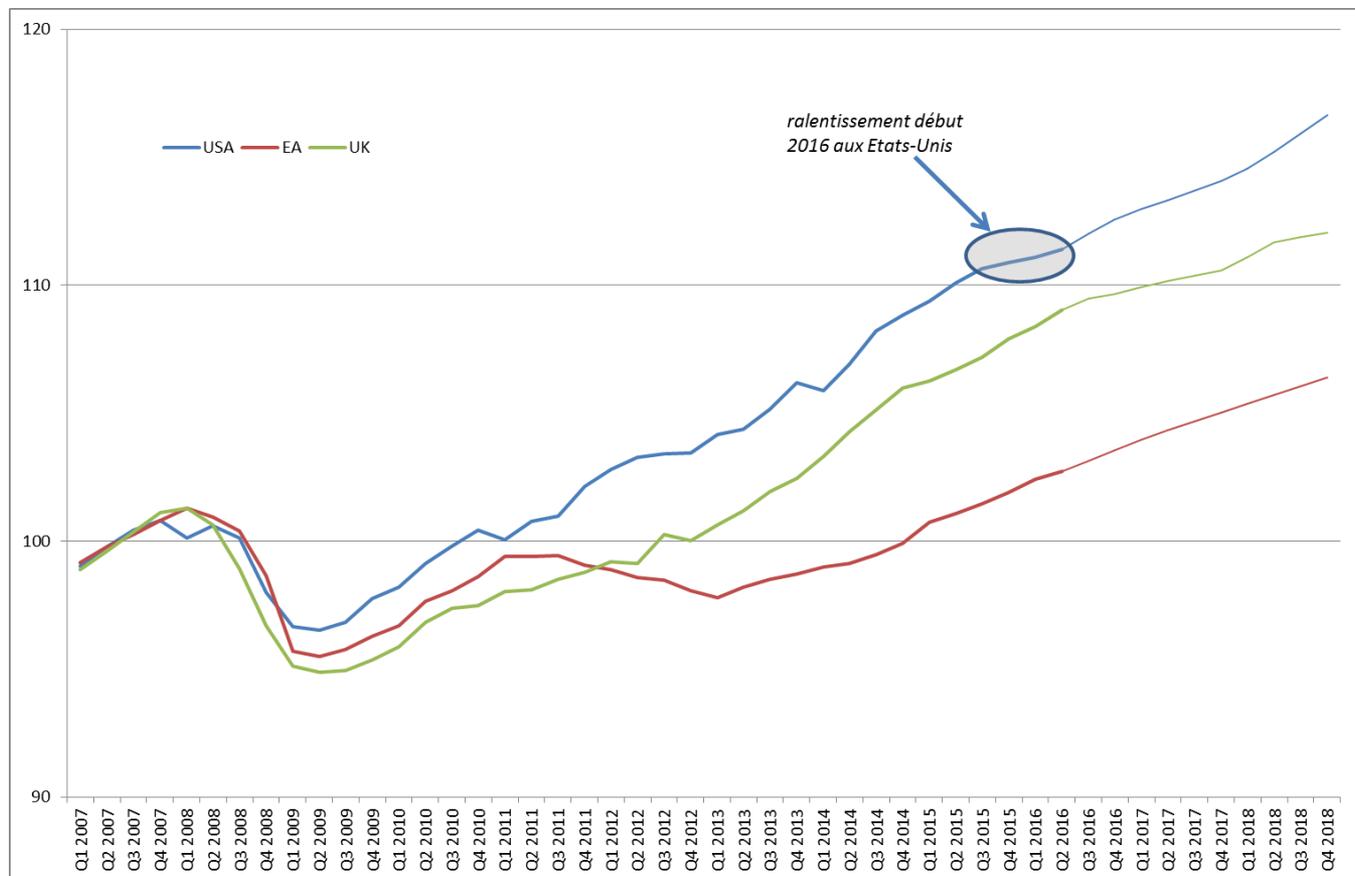
■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

□ Malgré le ralentissement dans les pays industrialisés

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
USA	2,4	2,4	1,4	1,6	1,8

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.

2007=100



[retour](#)

■ Un scénario de croissance mondiale peu marqué par le Brexit

- Malgré le ralentissement dans les pays industrialisés

En %	Croissance PIB (volume)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Zone euro	1,1	1,9	1,6	1,5	1,3
Allemagne	1,6	1,5	1,9	1,5	1,1
France	0,7	1,2	1,4	1,5	1,5
Italie	0,2	0,6	0,8	0,8	0,5
Espagne	1,4	3,2	3,1	2,1	1,8
<i>Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2016.</i>					

[retour](#)

■ Quelle est la nouvelle tendance de productivité ?

Tableau 10. Taux de croissance annuel moyen de la productivité horaire des salariés – secteur marchand

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Etats-Unis	Royaume-Uni
1990-2000	1,7%	3,0%	1,8%	0,5%	2,2%	2,5%
2000-2007	1,5%	2,3%	-0,3%	-0,4%	2,8%	2,8%
2007-2015	0,8%	0,3%	-0,2%	2,3%	1,1%	0,2%
2007-2011	0,6%	0,3%	-0,3%	2,3%	1,6%	0,4%
2011-2015	1,1%	0,4%	-0,1%	2,0%	0,6%	0,0%

Sources : comptabilités nationales.

■ La menace bancaire plane sur la zone euro

Tableau 15: Total des créances douteuses (NPL) en zone euro (en % des prêts totaux)

	2010 Q2	2015 Q1	2016 Q1
Autriche	2,6	6,5	5,1
Belgique	4,0	3,6	3,4
Chypre	5,6	37,6	38,7
Allemagne	2,5	2,3	2,8
Estonie	36,3	11,5	10,8
Espagne	3,8	6,4	5,3
Finlande	1,0	1,1	1,1
France	4,7	3,8	3,6
Grèce	5,3	31,7	38,1
Irlande	-	18,1	14,7
Italie	7,4	16,3	16,1
Lituanie	17,5	9,7	8,4
Luxembourg	-	1,9	1,6
Lettonie	17,7	7,2	4,8
Malte	5,3	6,4	5,0
Pays-Bas	2,3	2,7	2,3
Portugal	3,2	14,7	15,4
Slovénie	-	18,7	13,9
Slovaquie	3,8	7,4	5,6
Zone euro	4,1	6,4	5,7

Source: BCE, Consolidated banking data, Gross non-performing debt instruments [% of total gross debt instruments]

Exit la croissance?
Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro
2016-2018

France : croissance malmenée
Perspectives pour l'économie de la France 2016-2018

Conférence de presse
19 octobre 2016

- I. Une révision à la marge des perspectives de croissance 2016-2017**
- II. Finances publiques : Stabilisation de la dette, 2,9% de déficit en 2017**
- III. Marché du travail : fermeture du cycle de productivité et baisse lente du chômage**
- IV. Le pari à long terme de la politique d'offre**
 - Ajustement budgétaire
 - Redressement des marges des entreprises

I – Une révision à la marge des perspectives de croissance 2016-2017

- Révision de notre prévision de croissance pour **2016** :
 - De 1,6 % (prévision printemps 2016) à **1,4 %** (prévision actuelle)

- Principaux facteurs de révision :
 - **Impact des « attentats », grèves et inondations : -0,2 point de PIB**
 - Baisse de la fréquentation touristique (-8,5 % en glissement annuel des nuitées étrangères au T2 2016)
 - Impact sur les comportements de consommation (transport, hébergement-restauration...)
 - Effet négatif sur les chaînes d'approvisionnement (stocks)

Révision à la marge des perspectives de croissance 2016-17

- **Prévision de croissance 2017 révisée à la baisse de 0,1 point de PIB :**
 - De 1,6 % (prévision printemps 2016) à **1,5 %** (prévision actuelle)

- **Facteurs de révision à la baisse :**
 - **Impact du *Brexit* : -0,1 point de PIB**
 - Pertes de part de marché dues à l'appréciation de l'euro face à la livre
 - Baisse de la demande adressée en raison du ralentissement britannique
 - **Impact persistant des « attentats » : -0,1 point de PIB**
 - Baisse de la fréquentation touristique

- **Facteurs de révision à la hausse :**
 - **Ajustement budgétaire plus faible et multiplicateur plus élevé : +0,1 point de PIB**
 - Nouvelle augmentation des dépenses publiques primaires par rapport Pstab
 - + 6 Mds d'euros (+2,9 Mds pour l'école et l'enseignement supérieur, +1,3 Mds pour la sécurité, +1,8 Mds pour l'emploi)
 - Mais pas de baisse des PO comme prévu dans le Pstab
 - - 5 Mds d'euros annulés à travers la non suppression de la C3S et la baisse taux IS
 - Et multiplicateur budgétaire plus élevé

Les différents chocs sur l'économie française

	2016	2017	2018
PIB	1.4	1.5	1.5
Impact sur PIB dû...			
... aux évolutions du pétrole	0.3	0.0	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.3	-0.1	-0.2
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.1	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	0.1
<i>Effet intra zone euro</i>	0.0	0.1	0.0
<i>Effet hors zone euro</i>	0.2	0.1	0.2
... aux conditions financières	-0.1	0.1	0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.1	0.1	0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.2	-0.1	-0.4
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.2	0.0	-0.4
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.1	-0.1	-0.1
... au ralentissement Chinois	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	0.0
... au Brexit	-0.01	-0.06	-0.03
<i>Effet lié au taux de change</i>	0.0	0.0	-0.01
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0.0	0.0	0.00
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	0.0	-0.02
Acquis	0.0	0.1	0.1
Chocs internes	-0.2	-0.1	0.0
Total des chocs	-0.1	0.0	-0.2
Rythme de croissance spontanée hors chocs	1.5	1.5	1.7
Croissance potentielle	1.3	1.3	1.3
Output gap	-2.6	-2.4	-2.2
Rattrapage	0.3	0.3	0.4

Impact nul de la politique budgétaire nationale sur le PIB (1^{ère} fois depuis 7 ans)

Impact du *Brexit* (ici pas d'effet positif lié aux relocalisations éventuelles vers la France)

Impact des attentats sur l'activité (baisse du tourisme)

- Une croissance au **1^{er} trimestre 2016** dynamique (**+0,7 %**) favorisée par des phénomènes exceptionnels
 - liés à l'**Euro de foot** (équipement du foyer), **Energie** (retour aux normales saisonnières), **Suramortissement fiscal** (investissement en biens industriels)

 - **Fort rebond de la demande intérieure au 1^{er} trimestre (éléments exceptionnels expliquent +0,3 point de PIB)**
 - **Hausse de 1,1 % de la consommation des ménages** (plus forte hausse depuis 2004)
Près de 50 % s'explique par croissance des dépenses en biens manufacturés et énergie (alors qu'elles représentent moins de 10 % du total)
 - +9,2 % des dépenses en biens d'équipements du foyer (euro de foot)
 - +2,7 % des dépenses en énergie (retour à des températures saisonnières après douceur climat du dernier trimestre 2015 (-2,4 %))
 - **Hausse de 2,1 % de l'investissement des ENF** (après 1,6 % au 4^{ème} trimestre 2015) accélérée par la mesure de suramortissement fiscal :
 - 2/3 de la hausse s'explique par les investissements en Biens d'équipements et en Information-Communication (qui ne représentent qu'un 1/3 de l'investissement)
 - Hausse de 5,6 % pour les Biens d'équipements
 - Hausse de 3,2 % pour les biens en Information-Communication
 - Sur 2015q1-2016q1, amortissement fiscal a contribué à 2,3 point (0,2 point de PIB) sur les 4,8 % de hausse de l'investissement des entreprises (calculs OFCE)

- **Mais chute brutale de la croissance au 2^{ème} trimestre 2016 (-0,1 %)**
 - Phénomène amplifié par **grèves, inondations, report tardif du suramortissement** (éléments exceptionnels expliquent -0,3 à -0,4 point de PIB)
 - Enquêtes de conjoncture pointent une croissance au T2
 - **D'après l'indicateur avancé de l'OFCE**, croissance de 0,35 % au T2
 - **Stagnation de la demande intérieure hors stocks :**
 - **Baisse de la consommation des ménages (-0,1%), composition à rapprocher des événements exceptionnels:**
 - -1,1 % des dépenses de transport
 - -0,7 % des dépenses en hébergement et restauration
 - -0,4 % des dépenses en commerce
 - **Baisse de l'investissement des ENF (-0,4%), fin anticipée de l'amortissement fiscal en avril 2016**
 - -3 % pour les Biens d'équipements
 - -0,9 % pour les biens en Information-Communication
 - **Contribution négative des variations de stocks (-0,8 point de PIB)**
 - En partie compensée par la contribution positive du commerce extérieur (+0,6 points)
 - 1/3 de la baisse (en valeur) des variations de stocks du T2 dû au déstockage de produits énergétiques et raffinés (probable effet grèves et blocage raffinerie) (-0,23 point de PIB)

■ Prévision du 3^{ème} et 4^{ème} trimestre 2016

■ Prévision retenue : +0,3 % pour T3 2016

□ Indicateur avancé : +0,4 % pour T3 2016

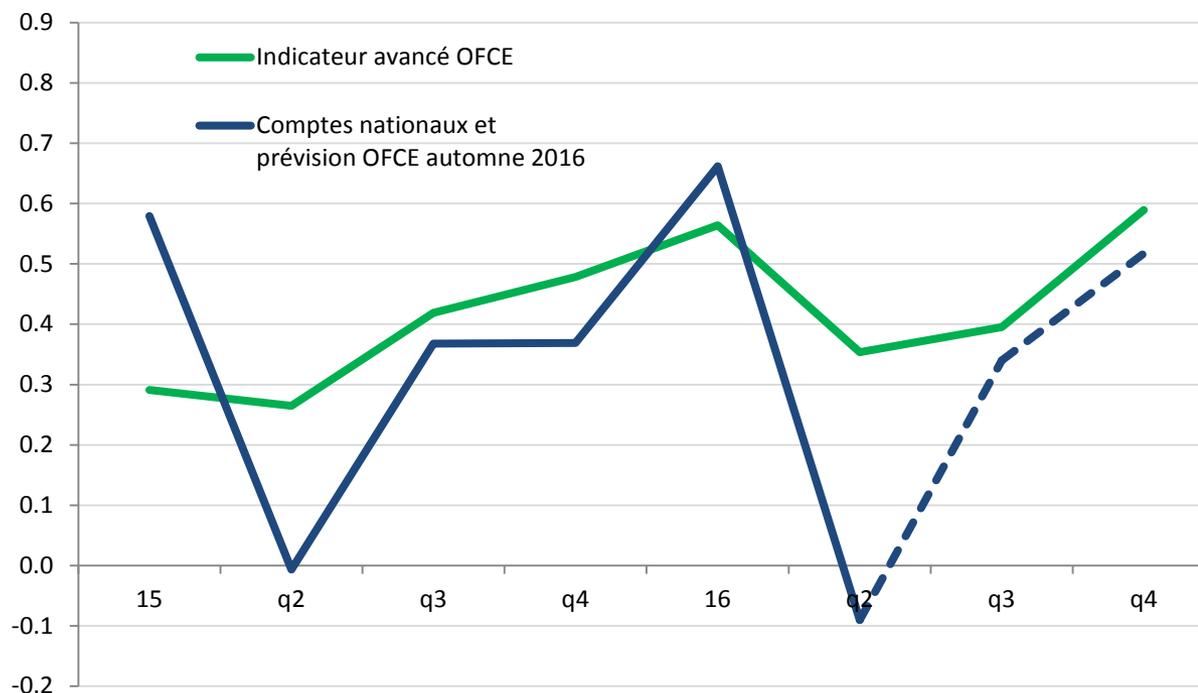
□ Acquis du T3 : négatif pour consommation en biens (-0,6 %) et légèrement positif pour IPI (+0,2 %)

■ Prévision retenue : +0,5 % pour T4 2016

□ Indicateur avancé : +0,6 % pour T4 2016

□ Acquis du T4 : +0,2 % pour consommation et +0,7 % pour IPI

Taux de croissance trimestriel du PIB (en %)



Sources : Insee, prévisions OFCE

Compte Emploi-Ressources

Au-delà du très court terme

- Rebond de l'investissement avec prolongement du suramortissement fiscal (jusqu'à avril 2017)
 - Marges élevées, hausse du TUC, coût du capital bas, enquête investissement bien orientée
- Consommation relativement soutenue par dynamique du pouvoir d'achat
 - Créations d'emplois (219 000 en 2016 et 180 000 en 2017), hausse des salaires réels (+1,5 % en 2016 et 1,2% en 2017), stabilisation fiscalité des ménages
- Reprise progressive de l'investissement ménages (pouvoir d'achat, enquêtes, permis de construire)

Variations par rapport à la période précédentes, en %	2016				2017				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	0.7	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	1.5	1.5
PIB/tête	0.6	-0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.9	1.0	1.0
Consommation des ménages	1.1	-0.1	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5	1.3	1.3
Consommation publique	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	1.5	1.0	1.2
FBCF totale dont	1.3	-0.2	0.4	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4	2.7	1.9	1.4
<i>Productive privée</i>	2.1	-0.4	0.4	0.6	0.8	0.4	0.4	0.4	3.7	1.9	1.4
<i>Logement</i>	0.1	-0.3	0.3	0.6	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	2.0	1.5
<i>Publique</i>	0.1	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	2.5	1.9	1.2
Exportations de biens et services	-0.4	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	2.2	2.5
Importations de biens et services	0.2	-1.8	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	1.3	2.0
<i>Contributions :</i>											
Demande intérieure hors stocks	0.9	0.0	0.2	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.8	1.4	1.3
Variations de stocks	-0.1	-0.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1
Commerce extérieur	-0.2	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4	0.0	0.1	0.4	0.9	1.8	1.1	1.5	1.6	0.4	1.5	1.6
Taux de chômage	9.9	9.6	9.5	9.4	9.4	9.4	9.4	9.3	9.6	9.4	9.3
Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)	14.5	14.8	14.9	14.7	14.6	14.5	14.6	14.7	14.7	14.6	14.6
Taux de marge des SNF (en % de la VA)	32.2	31.7	31.8	31.8	31.9	31.8	31.8	31.7	31.9	31.8	31.8

II- Finances publiques

Stabilisation de la dette, déficit à 2,9% en 2017

APU : Stabilisation de la dette, 2,9 % de déficit en 2017

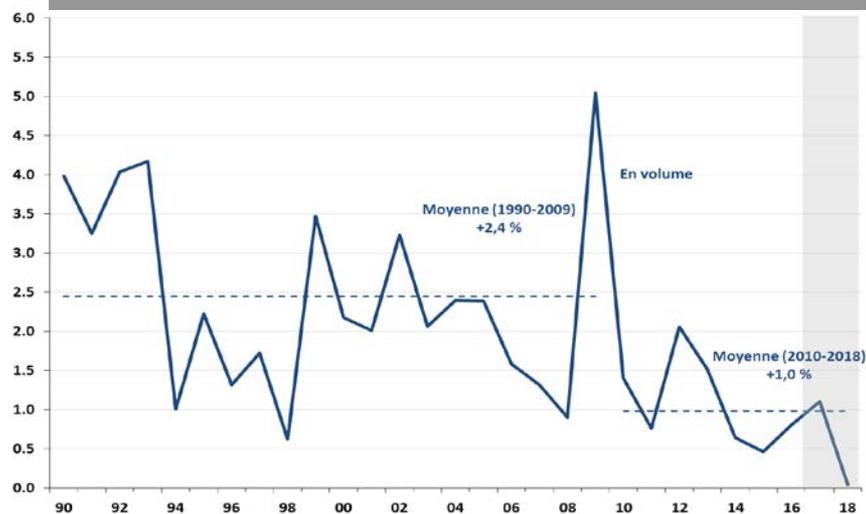
En points de PIB	2015	2016	2017	2018
Solde public	-3.5	-3.3	-2.9	-2.4
Variation du solde public	0.5	0.2	0.4	0.5
Variation du taux de PO	-0.1	-0.2	0.0	-0.2
Gains dépenses publiques (hors crédits d'impôts)	0.6	0.4	0.1	0.6
<i>dont charges d'intérêts sur la dette publique</i>	0.2	0.1	0.0	-0.1
Variation solde structurel primaire	0.4	0.1	0.1	0.4
Variation solde conjoncturel	0.0	0.0	0.1	0.1

2016 : baisse des PO et ajustement sur la dépense publique (DP)

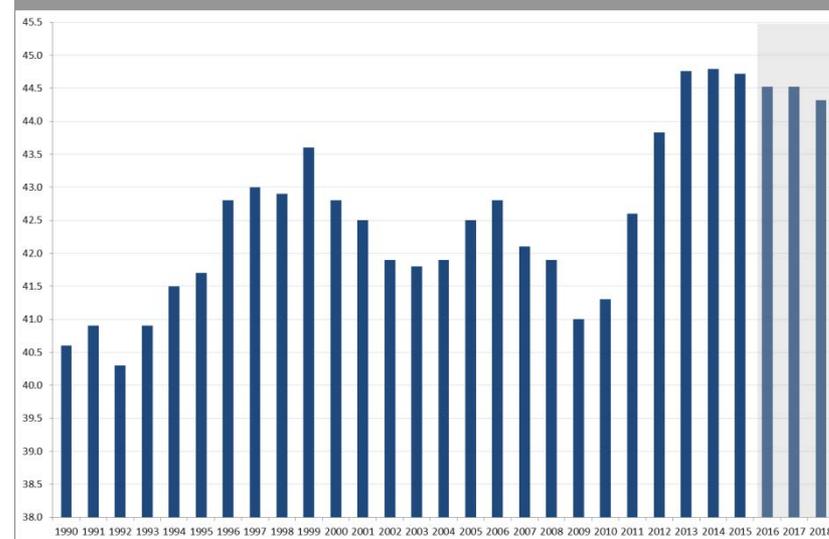
2017 : stabilisation des PO et faible ajustement sur la DP

2016 et 2017 : ajustement structurel très modéré

Taux de croissance de la dépense publique primaire hors crédits d'impôts (en volume)



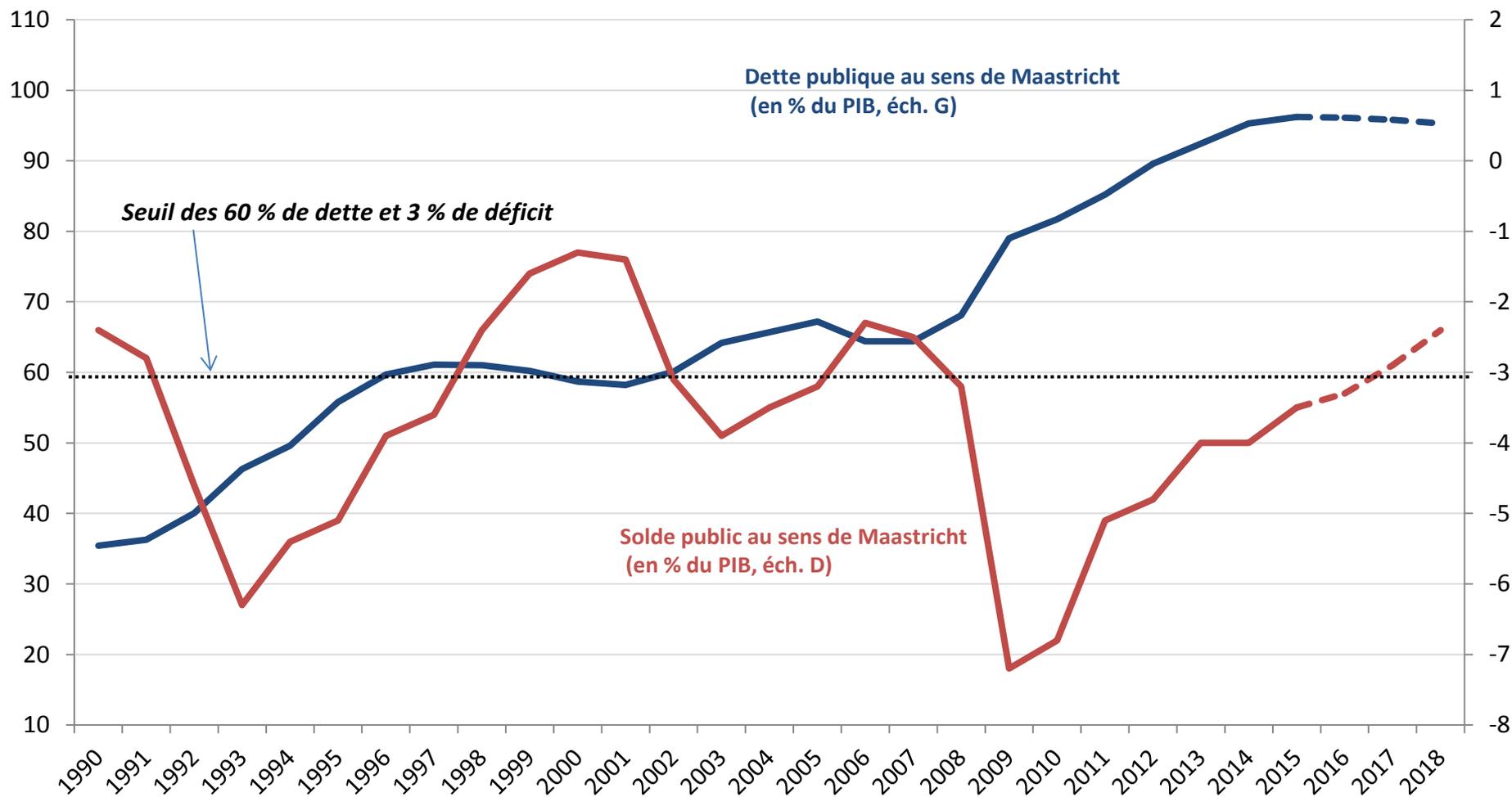
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)



Solde et dette publics (en % du PIB)

2017 :

- Retour pour la 1^{ère} fois depuis 10 ans sous les 3 % de déficit public
- Stabilisation de la dette publique

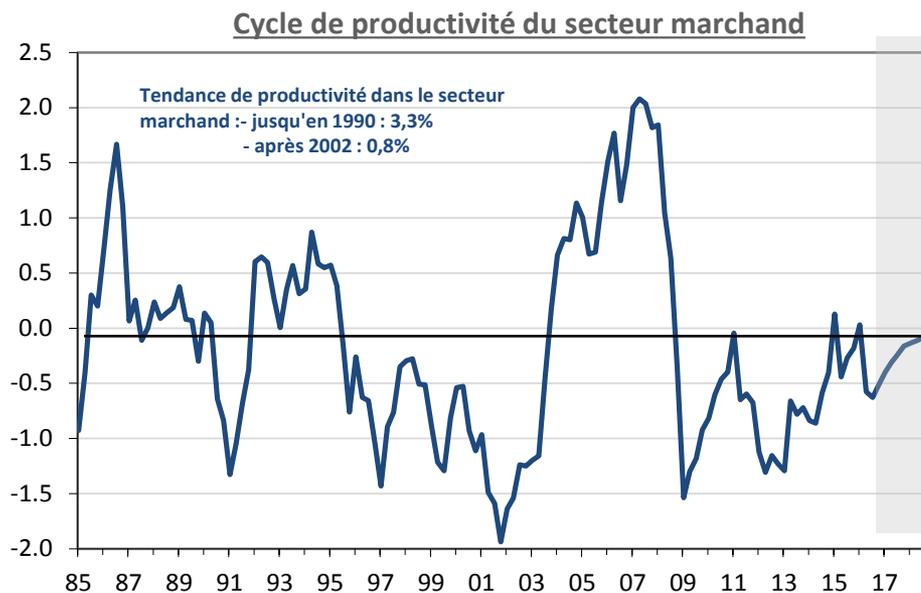


III- Marché du travail

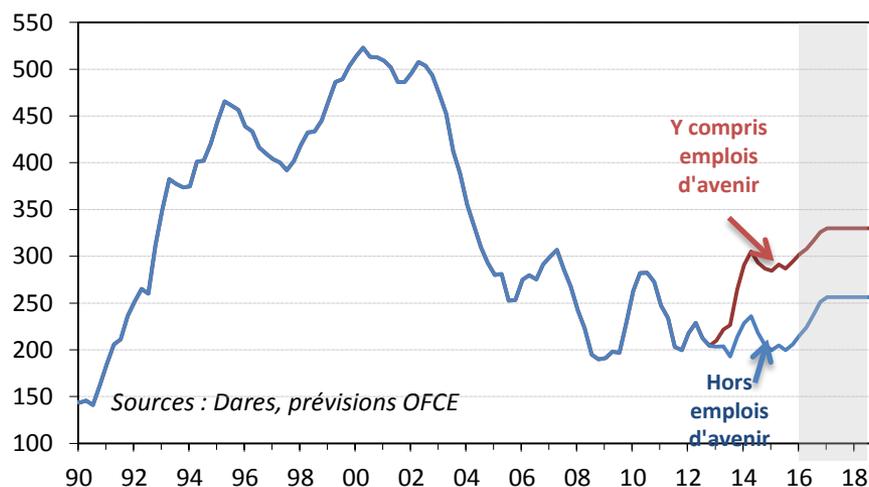
Fin de la rétention de main d'œuvre (*labour hoarding*)
et réduction lente du chômage

Fin du *labour hoarding* à l'horizon de la prévision

- Fermeture du cycle de productivité à l'horizon de la prévision :



- Légère hausse du stock d'emplois aidés dans le non marchand en 2016, puis stabilisation en 2017



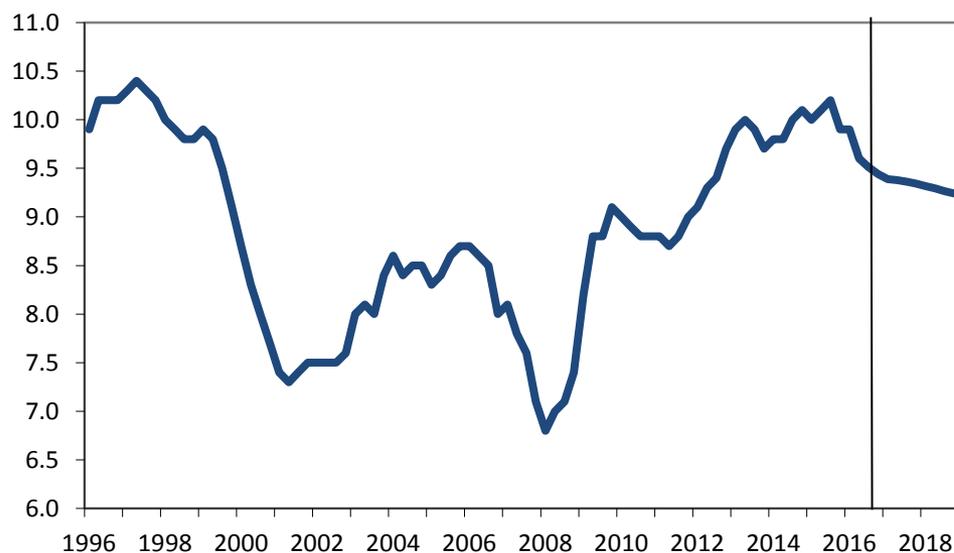
Le taux de chômage à 9,3% fin 2017 (métropole, BIT)

Résumé prévisions marché du travail

<i>En glissement annuel, en milliers</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Population active observée	197	140	94	164	130
Emploi total	74	203	219	180	150
- Secteur marchand	-4	154	157	145	113
<i>Salariés</i>	-55	98	149	127	99
<i>Non-salariés</i>	51	56	9	18	14
- Secteur non marchand	78	49	62	36	37
<i>dont Emplois aidés</i>	22	7	32	4	0
Chômage	123	-63	-125	-16	-20
Taux de chômage au T4 (%)	10.1	9.9	9.4	9.3	9.2
<i>Hors effet formation</i>			9.5	9.3	9.2

Sources : Insee, prévision OFCE

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Insee, prévision OFCE

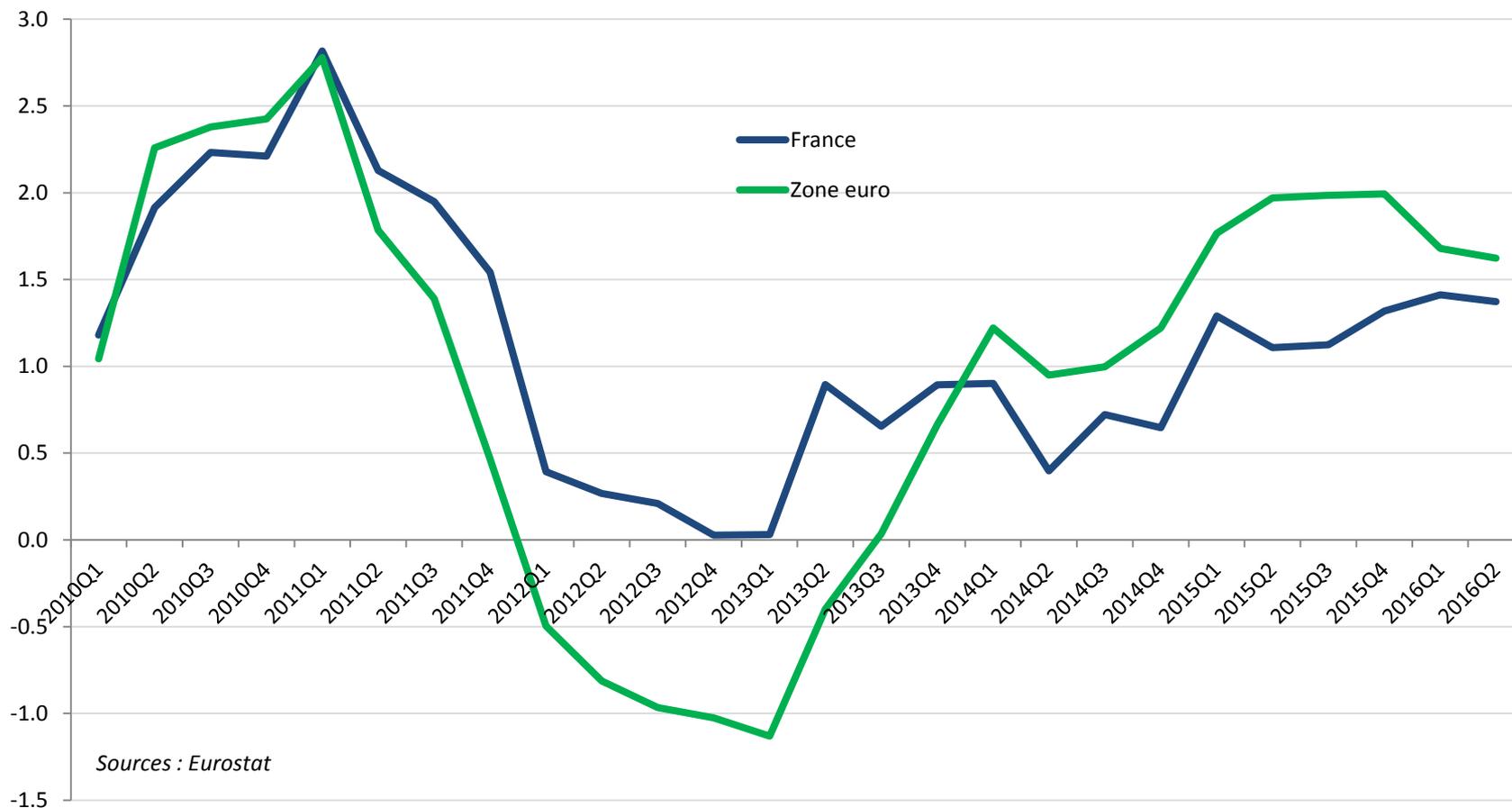
IV – Le pari à long terme de la politique d’offre:

- Ajustement budgétaire**
- Redressement des marges des entreprises**

2015-2016 : une reprise molle après un ralentissement moins marqué

- Croissance française sous la moyenne de la zone euro depuis début 2014 :
- Retard de 1,4 point de PIB en l'espace de 10 trimestres (fin 2013 – mi 2016)

PIB (en glissement annuel, en %)

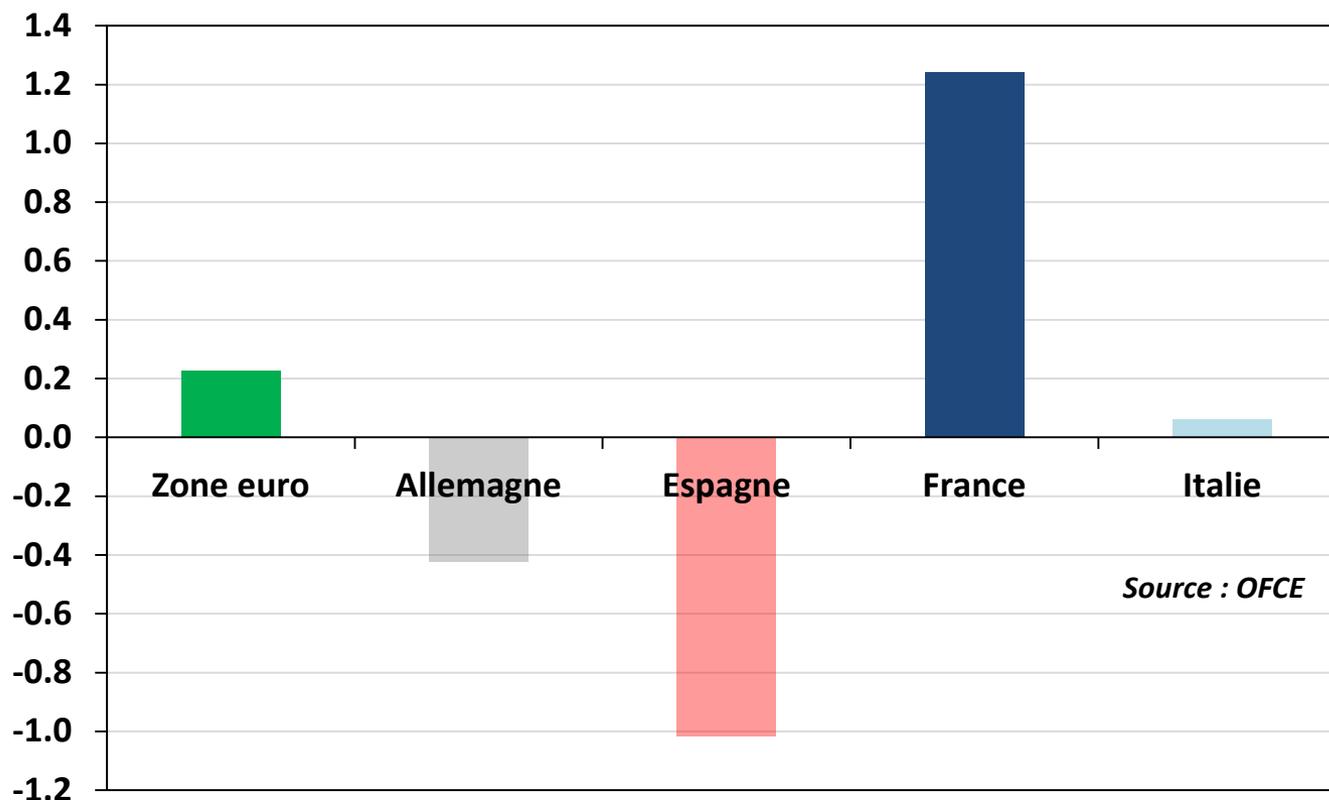


Sources : Eurostat

Ajustement budgétaire structurel plus marqué en France en 2014-16

- Différentiel de croissance s'explique par une meilleure résistance passée (2008-13) mais aussi :
- Effort budgétaire structurel plus marqué que nos voisins européens
 - 1 point de PIB de plus que dans la ZE, +1,2 point de plus qu'en Italie, +1,6 point de plus qu'en Allemagne et 2,2 points de plus qu'en Espagne

Variation cumulée du solde public structurel sur la période 2014-2016 (en pts de PIB)



La moindre croissance ne découle ni de la consommation, ni des importations

■ Croissance française depuis début 2014 (jusqu'à mi-2016) :

□ -1,4 point de PIB que dans la ZE et en Allemagne, -4,8 point de PIB qu'en Espagne et +1,6 point de PIB qu'en Italie

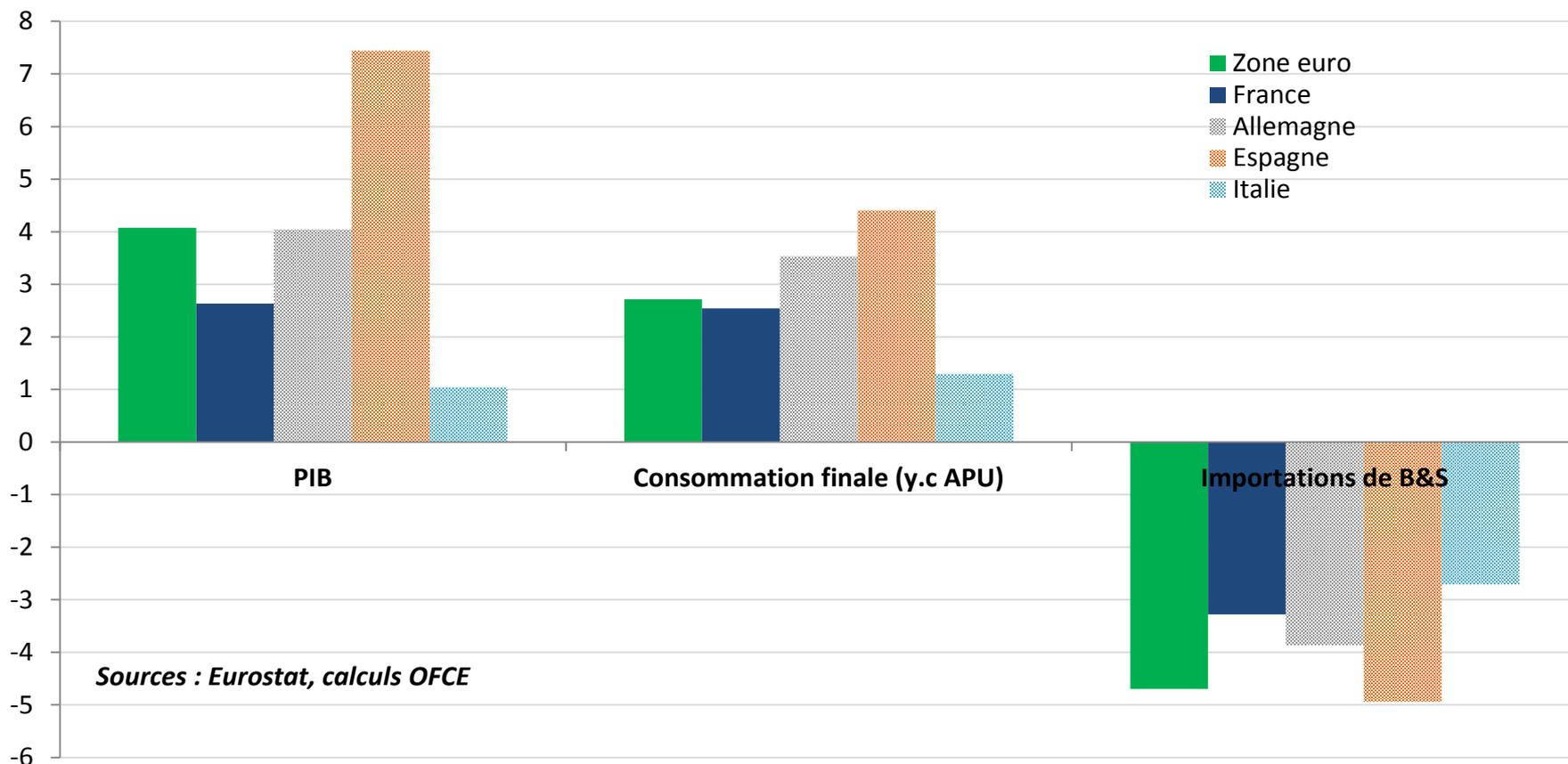
■ Une consommation finale (Ménages et APU) moins dynamique que nos partenaires de la ZE...

□ - 1 point de PIB qu'en Allemagne, -1,9 pt de PIB qu'en Espagne et -0,2 pt de PIB qu'en ZE mais +0,8 pt de PIB qu'en Italie

■ ...mais une contribution beaucoup moins négative des importations par rapport à nos partenaires de la ZE :

□ + 1,4 point de PIB qu'en Allemagne, +1,7 pt de PIB qu'en Espagne et +0,6 pt de PIB qu'en ZE mais -0,6 pt qu'en Italie

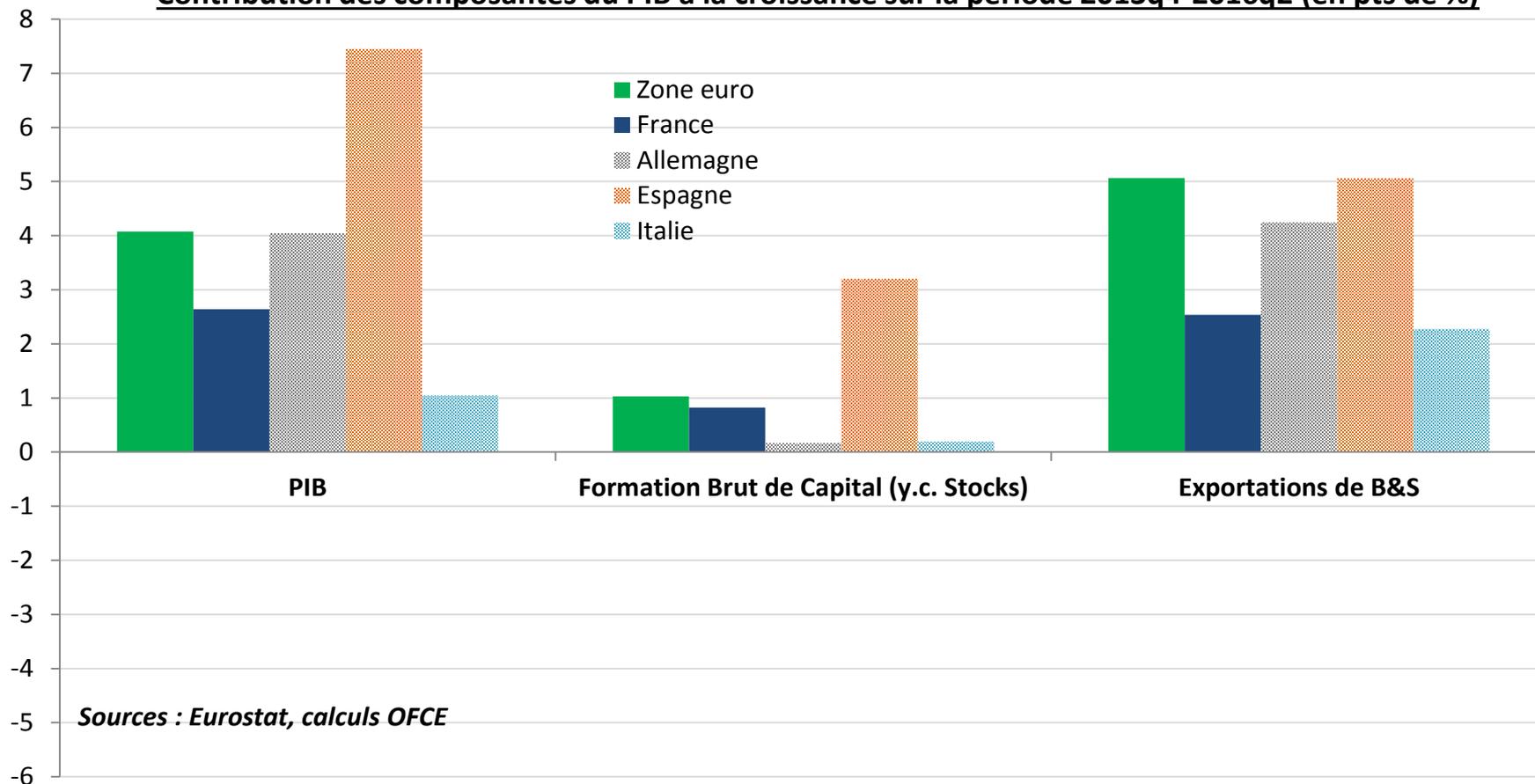
Contribution des composantes du PIB à la croissance sur la période 2014q1-2016q2 (en pts de %)



La moindre croissance est à rapprocher de la faiblesse relative des exportations

- Un Investissement au sens large (y compris stocks) qui n'augmente pas plus que les autres partenaires
 - - 0,2 point de PIB qu'en ZE, -2,6 pt de PIB qu'en Espagne mais +0,6 pt de PIB qu'en Allemagne et en Italie
- ...mais surtout des exportations qui contribuent beaucoup moins positivement que nos partenaires de la ZE :
 - -2,5 point de PIB qu'en ZE, -2,5 point de PIB qu'en Espagne, - 1,7pt de PIB qu'en Allemagne mais +0,2 point de PIB qu'en Italie

Contribution des composantes du PIB à la croissance sur la période 2013q4-2016q2 (en pts de %)



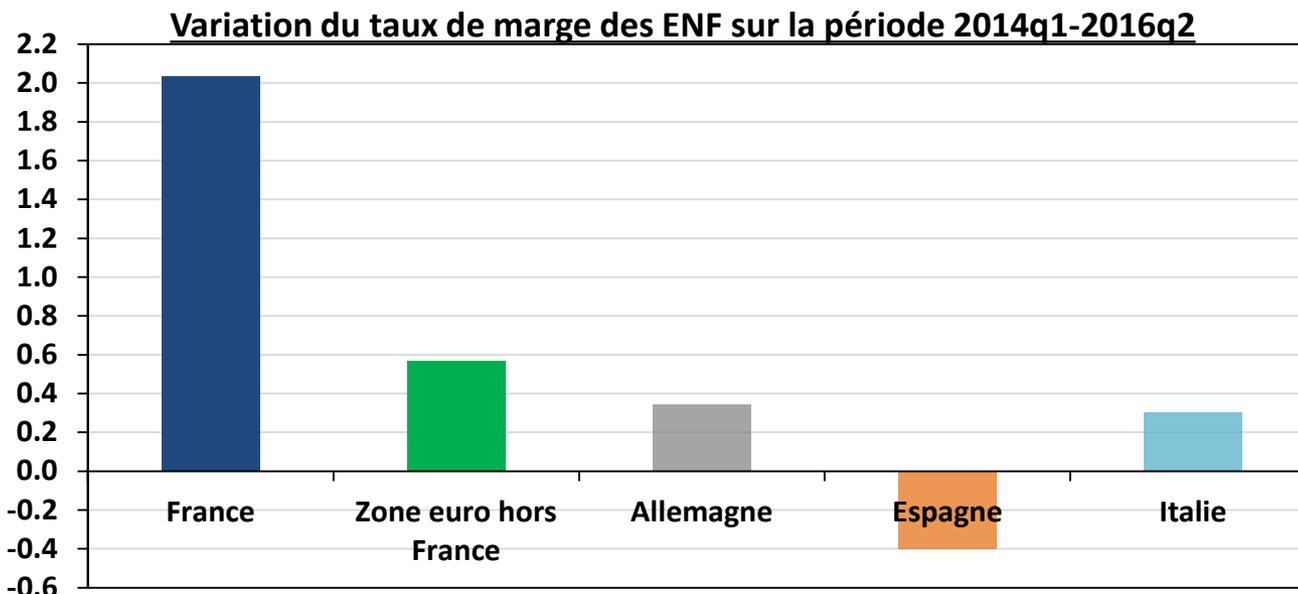
Sources : Eurostat, calculs OFCE

La politique de l'offre et le redressement des marges

■ Transferts importants (*CICE, Pacte Resp., fiscalité*) vers les entreprises sur la période 2014-2017

Nouvelles mesures en prélèvements obligatoires (*sources : Lois de finances 2014-16, PLF 2017, calculs OFCE*)

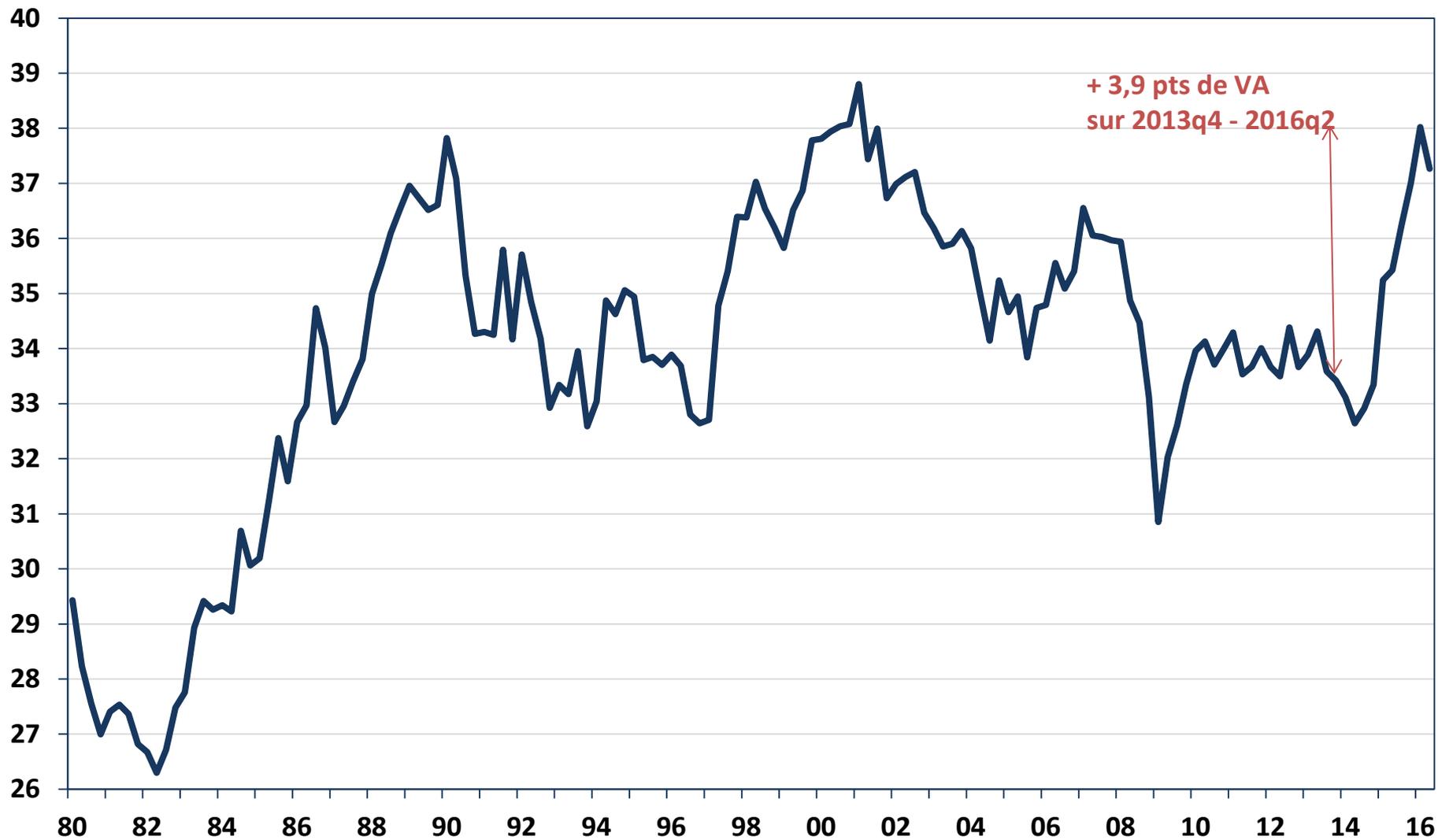
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012-2017	2011-2017
Ménages	5.8	17.1	16.2	9.1	1.0	1.3	2.0	47	53
Entreprises	14.5	4.9	11.9	-9.3	-9.2	-8.3	-4.0	-14	1
Entreprises et ménages, autres	1.7	-0.1	1.6	1.3	5.6	3.3	2.5	14	16
Contentieux	0.0	0.0	-0.4	-0.4	0.1	-0.7	0.1	-1	-1
Fraude Fiscale	-0.5	0.9	0.7	2.2	0.8	-0.2	-0.1	4	4
Total	21.5	22.8	30.0	2.9	-1.7	-4.6	0.5	50	71
Mesures ménages votées sous F. Hollande		4.4	12.8	9.3	0.8	0.9	1.4	30	30
Mesures ménages votées sous N. Sarkozy	5.8	12.3	3.4	-0.2	0.2	0.4	0.6	17	23
Mesures entreprises votées sous F. Hollande		3.0	11.9	-6.1	-8.8	-8.2	-3.9	-12	-12
Mesures entreprises votées sous N. Sarkozy	14.5	1.6	0.0	-3.2	-0.4	-0.1	-0.1	-2	12



Période 2014-17 :
 Baisse 31 Mds PO entreprises
 Hausse 13 Mds PO ménages

Sources : Eurostat, calculs OFCE

Taux de marge du secteur exportateur (en % de la VA)

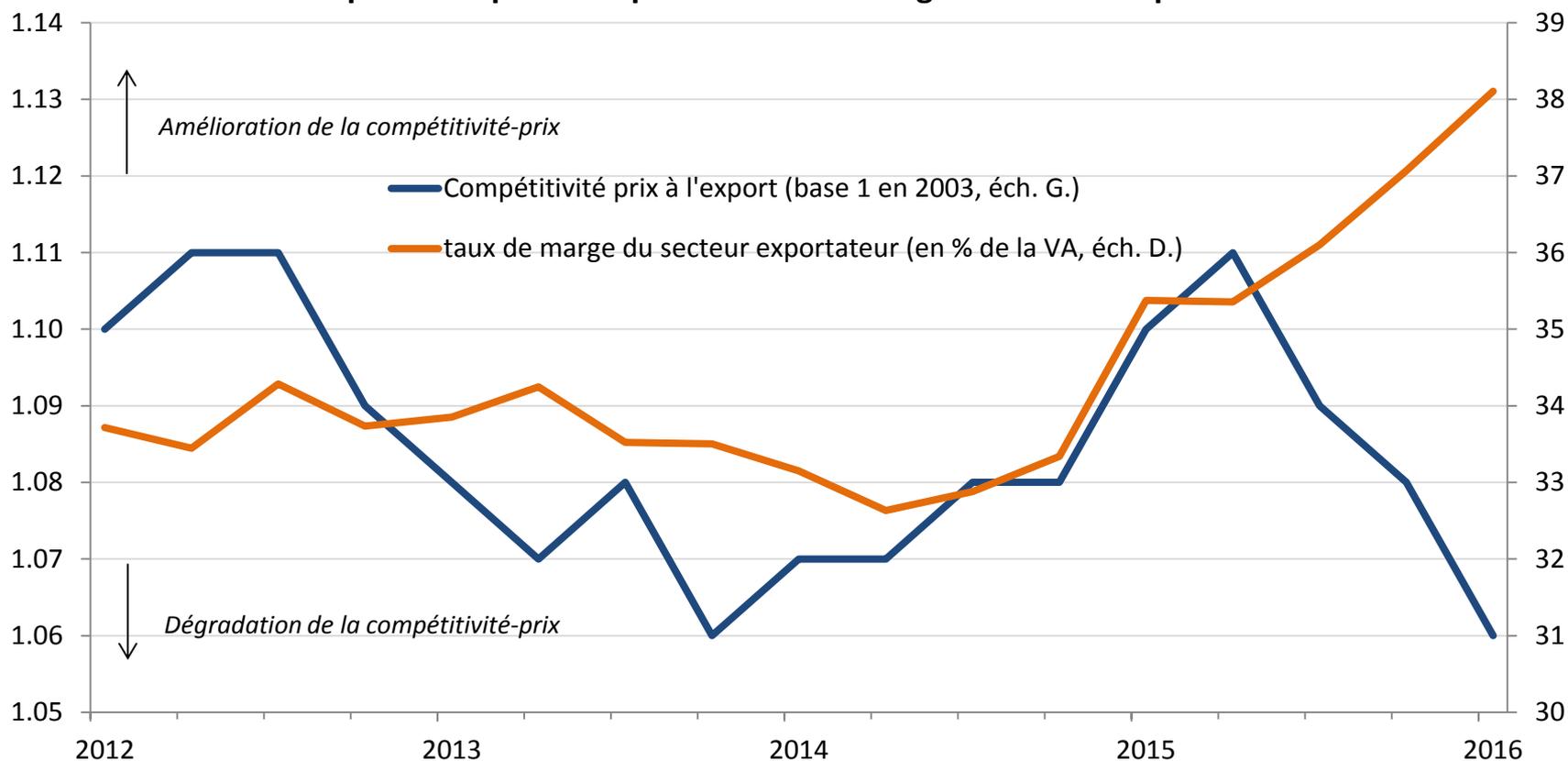


Sources : Insee, calculs OFCE

Compétitivité-prix et taux de marge du secteur exportateur

- Fragilité cachée du tissu industriel, bilans dégradés, labour *hoarding*, taux de marge durablement bas
- CICE, Pacte de Resp., baisse prix du pétrole ont conduit à un redressement des marges du secteur exportateur (industrie principalement) plutôt qu'à une amélioration de la compétitivité-prix

Compétitivité-prix à l'export et taux de marge du secteur exportateur



Sources : FMI, comptes nationaux, calculs OFCE